

---

# **BACHELORARBEIT**

---

**Sabine Bolzer**

**Die Staatsschuldenproblematik  
der Euro-Länder und ihre  
Auswirkung auf den Euro  
am Beispiel Griechenlands**

Wien, März 2012

## **Bibliographische Beschreibung**

Bolzer, Sabine:

Die Staatsschuldenproblematik der Euro-Länder und ihre Auswirkung auf den Euro am Beispiel Griechenlands

The national debt problems of the euro countries and their impact on the euro by taking the example of Greece

99 Seiten, Hochschule Mittweida, University of Applied Sciences, Internationales Management, Bachelorarbeit, 2012

## **Kurzreferat**

Das Thema Staatsverschuldung beschäftigt die Menschheit nicht erst seit der derzeit vorherrschenden Weltwirtschaftskrise. Kaum eine Volkswirtschaft schafft es, am Ende des Jahres einen ausgeglichenen Haushalt aufzuweisen bzw. ohne einer sich anhäufenden Gesamtschuldenbelastung zu wirtschaften. Vor allem die Industrienationen sind davon betroffen. Die aktuelle Griechenland-Krise und der drohende Zerfall des Euroraumes sind seit einigen Monaten beherrschendes Thema an den internationalen Finanzmärkten.

Die vorliegende Bachelorarbeit befasst sich mit dieser aktuellen Frage der Staatsverschuldung im Allgemeinen und klärt im Folgenden Ursachen und Auswirkungen auf eine Volkswirtschaft. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf den Ländern des Euroraumes, insbesondere auf Griechenland.

## **Abstract**

The issue of public debt doesn't bother people only since the actual global economic crisis. Hardly an economy manages to exhibit a balanced budget at the end of the year or to do business without accumulating larger total debt. Especially the industrialized countries are affected. The current crisis in Greece and the impending collapse of the euro area are a major issue on the international financial markets.

The objectives of this bachelor thesis are concentrated about the issue of government debt in general and clarify the causes and effects on an economy. The main issue is focused on the countries of the euro area especially on Greece.

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	I
Abkürzungsverzeichnis .....	II
Abbildungsverzeichnis .....	IV
Tabellenverzeichnis .....	V
1. Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung .....	1
1.2 Zielsetzung.....	1
1.3 Methodische Vorgehensweise .....	1
2. Die Staatsschulden der Euro-Länder.....	3
2.1 Grundlagen, Begriffsdefinitionen.....	3
2.1.1 Staatsschulden.....	3
2.1.2 Ursachen.....	5
2.1.3 Auswirkungen.....	9
2.2 Europäische Union und Staatsschuldenkrise.....	17
2.2.1 Europäische Zentralbank (EZB) .....	17
2.2.2 Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion .....	30
2.2.3 Krise der PIIGS-Staaten.....	39
2.3 Griechenland-Krise .....	51
2.3.1 Ursachen der Griechenland-Krise .....	51
2.3.2 Auswirkungen der Griechenland-Krise.....	55
2.3.3 Europäische Rettungsschirme .....	59
3. Conclusio.....	67
3.1 Ergebnisse .....	67
3.2 Maßnahmen.....	67
3.3 Ausblick.....	77
Literaturverzeichnis .....	VI
Erklärung zur selbstständigen Anfertigung.....	XVII

## Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
abzgl.	abzüglich
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Art.	Artikel
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CDS	Credit Default Swap(s)
CHF	Schweizer Franken
CMO	Collateralized Mortgage Obligations
d.h.	das heißt
d.s.	das sind
dzt.	derzeit
ECB	European Central Bank
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
ER17	die 17 Mitgliedsstaaten des Euroraums
ESM	Europäischer Schutzmechanismus
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EU27	die 27 Mitgliedsstaaten der EU
evtl.	eventuell
EWU	Europäische Wirtschafts- und Währungsunion
exkl.	exklusive
EZB	Europäische Zentralbank
f	folgend
Fed	Federal Reserve Bank
ff	fortfolgend
GBP	Britische Pfund
gem.	gemäß

IMF	International Monetary Fund
inkl.	inklusive
IWF	Internationaler Währungsfonds
JPY	Japanischer Yen
lt.	laut
MBS	Mortgage Backed Securities
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
NZBen	Zentralbanken
OeNB	Österreichische Nationalbank
p.a.	per anno
rd.	rund
SWP	Stabilitäts- und Wachstumspakt
Tab.	Tabelle
u.a.	unter anderem
USD	US-Dollar
usw.	und so weiter
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Maastricht-Schulden .....	3
Abbildung 2: Die Bewertungsstufen der Ratingagenturen .....	13
Abbildung 3: Die Beschreibung der Bewertungsstufen.....	14
Abbildung 4: Marktanteile am globalen Rating-Markt .....	15
Abbildung 5: Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) .....	18
Abbildung 6: Das Eurosystem.....	19
Abbildung 7: Aufbau der EZB / ESZB .....	20
Abbildung 8: IS-Kurve .....	25
Abbildung 9: IS-Kurve – Verschiebung nach links .....	26
Abbildung 10: IS-Kurve – Verschiebung nach rechts.....	27
Abbildung 11: IS-LM-Modell.....	28
Abbildung 12: LM-Kurve – Verschiebung nach rechts .....	29
Abbildung 13: LM-Kurve – Verschiebung nach links.....	30
Abbildung 14: Konvergenzkriterien .....	33
Abbildung 15: Die Inflationsentwicklung vor und nach Beginn der EWWU .....	36
Abbildung 16: EUR/USD-Entwicklung seit der Euro-Einführung .....	39
Abbildung 17: Gesamtverschuldung und Budgetdefizite der EU-Mitglieds- länder (inkl. Anwärtler) in Prozent des BIP im Jahr 2011 – graphische Darstellung .....	42
Abbildung 18: Die Staatsschulden im Euroraum.....	43
Abbildung 19: Gesamtverschuldung und Budgetsalden in Prozent des BIP (2007-2012) .....	44
Abbildung 20: Renditen der PIIGS-Staatsanleihen im Vergleich zu Deutschland und Österreich in Prozent (2005-2012) .....	47
Abbildung 21: Wirtschaftswachstum und Arbeitslosenquote Irlands (2003-2009) .....	48
Abbildung 22: Gesamtschuldenstand und Defizite in Griechenland (1999-2011) .....	53
Abbildung 23: Beteiligte Privatgläubiger .....	58
Abbildung 24: Fälligkeiten griechischer Staatsanleihen exkl. Zinszahlun- gen in Mrd. Euro (2012-2057) .....	63

Abbildung 25: Fälligkeiten griechischer Staatsanleihen inkl. Zinszahlungen pro Quartal in Mrd. Euro (2012-2013) .....	64
Abbildung 26: Staatsanleihekäufe der EZB in Mrd. Euro .....	68
Abbildung 27: Staatsanleihekäufe der EZB im Vergleich zu anderen Zentralbanken in Prozent des BIP (2009-2012) .....	68

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Die Ratings der Euro-Länder .....	16
Tabelle 2: Bruttoverschuldung aller EU-Mitgliedsländer (inkl. Anwarter) in Prozent des BIP (1999-2011) .....	40
Tabelle 3: Budgetsalden aller EU-Mitgliedsländer (inkl. Anwarter) in Prozent des BIP (1999-2011) .....	41
Tabelle 4: Herabstufungen Griechenlands .....	52
Tabelle 5: Gläubiger griechischer Staatsanleihen .....	65



# **1. Einleitung**

## **1.1 Problemstellung**

Die Euro-Krise und v.a. das Thema rund um die griechische Staatsverschuldung sind allgegenwärtig. Täglich gibt es neue Meldungen über Griechenland und ähnliche Sorgenkinder. „Wird Griechenland pleite gehen? Muss Griechenland aus der europäischen Währungsunion austreten? Welche Länder wird Griechenland mitreißen? Und wann wird das sein?“ sind nur einige Fragen, die man sich stellt, wenn man die Tageszeitungen liest.

Mich beschäftigen volkswirtschaftliche Themen schon seit längerer Zeit. Das war letztendlich auch der ausschlaggebende Grund, dass ich mich im Zuge meines Studiums ausführlicher diesem Thema widme. Somit konnte ich ein aktuelles und kritisches Thema aufgreifen, das für die Zukunft unserer Währungsunion von wesentlicher Bedeutung ist.

## **1.2 Zielsetzung**

Ziel dieser Arbeit ist es, einen guten Überblick über die Staatsverschuldung im Allgemeinen, die Ursachen der derzeit vorherrschenden Weltwirtschaftskrise sowie deren Verlauf zu geben. Es werden einige wichtige Grundbegriffe zu diesem Thema erläutert. Der Leser dieser Arbeit soll durch die chronologische Darstellungsweise und Erklärungen aus volkswirtschaftlicher Sicht einen guten Einblick in die Geschehnisse der letzten Monate innerhalb der Eurozone bekommen.

## **1.3 Methodische Vorgehensweise**

In der vorliegenden Bachelorarbeit werden zunächst die grundsätzlichen Begriffe der Staatsverschuldung aufgezeigt. Es wird detailliert auf die Ursachen und insbesondere auf die Auswirkungen von Staatsschulden auf eine Volkswirtschaft eingegangen. Eine wesentliche Rolle in diesem Zusammenhang spielen Ratingagenturen und deren Bonitätsbewertungen.

Das darauf folgende Kapitel wird der Staatsschuldenkrise innerhalb der Europäischen Union gewidmet. Darin wird besonders auf die Europäische Zentralbank mitsamt ihrer geldpolitischen Aufgaben und Funktionen und deren Effekte auf unser volkswirtschaftliches System, eingegangen. Das Kapitel Europäische Wirtschafts- und Währungsunion beschreibt die Entstehungsgeschichte der Europäischen Union, die 1992 mit der Vertragsunterzeichnung von Maastricht beginnt, bevor ich mich auf die Krise der PIIGS-Staaten fokussiere.

Das Hauptaugenmerk dieser Bachelorarbeit liegt auf Kapitel 2.3, das sich der Griechenland-Krise widmet. Darin wird u.a. dargestellt, wie das Land in die Krise rutschte und wie sich diese Tatsache auf andere Staaten auswirkt. Hier und teilweise in Kapitel 3 werden sämtliche Maßnahmen und Möglichkeiten, die ergriffen wurden bzw. noch umzusetzen sind, um das Land vor einer Pleite zu schützen, erläutert.

## 2. Die Staatsschulden der Euro-Länder

### 2.1 Grundlagen, Begriffsdefinitionen

Das Unterkapitel „Grundlagen, Begriffsdefinitionen“ liefert zunächst die grundsätzliche Definition von Staatsschulden. Es gibt Aufschluss darüber, welche Arten von Staatsschulden es gibt und wie diese finanziert werden. Es werden zu diesem Thema einige wichtige Begriffe erläutert, bevor auf die Ursachen und Auswirkungen genauer eingegangen wird.

#### 2.1.1 Staatsschulden

„Die Staatsverschuldung bezeichnet die Gesamtforderungen der kreditgebenden Gläubiger an den Staat.“ Die Staatsverschuldung wird dabei in der Regel brutto betrachtet, d.h. die Verbindlichkeiten werden nicht um die Forderungen oder Vermögenswerte des Staates vermindert.<sup>1</sup>

Der öffentliche Schuldenstand nach „Maastricht“ (siehe Seite 31) wird aus den Finanzschulden des Bundes wie folgt abgeleitet:<sup>2</sup>

#### Abbildung 1: Maastricht-Schulden

<b>Finanzschulden des Bundes</b>
- Forderungen aus Währungsswaps
+ Schulden aus Währungsswaps
- Darlehen von öffentlichen Rechtsträgern
- vom Bund gehaltene eigene Bundestitel
- Bundesanleihen im Besitz von öffentlichen Rechtsträgern
+ Sonstige Finanzschulden des Bundes (insbes. Rechtsträgerfinanzierung)
<b>= Maastricht-Verschuldung des Bundes</b>
+ Verschuldung der Bundesfonds
<b>= Maastricht-Verschuldung des Bundessektors</b>

eigene Darstellung: in Anlehnung an Bundesministerium für Finanzen

<sup>1</sup> <http://www.derboersianer.com/wissen/konjunktur/staatsverschuldung.html>, abgerufen am 26.7.2011

<sup>2</sup> [http://www.bmf.gv.at/BUDGET/budgets/2011/Beilagen/Oeffentliche\\_Schulden.pdf](http://www.bmf.gv.at/BUDGET/budgets/2011/Beilagen/Oeffentliche_Schulden.pdf), abgerufen am 27.7.2011

„Bei den Staatsschulden unterscheidet man zwischen **internen Schulden**, d.s. Staatsschulden in eigener Währung, und **externen Schulden**, d.s. Staatsschulden in ausländischer Währung.“ Man unterscheidet auch zwischen **Inlandsschulden**, die zu einer Vermögensumverteilung innerhalb der Volkswirtschaft führen, und **Auslandsschulden**, bei denen aufgrund von Zins- und Tilgungszahlungen ins Ausland Liquidität in eine andere Volkswirtschaft abfließt.<sup>3</sup>

### Finanzierung über Staatsanleihen

Die Finanzierung von Staatsschulden erfolgt v.a. über die Ausgabe von Staatsanleihen. Anleihen jeglicher Art sind langfristige Schuldverschreibungen. Die Verzinsung kann über die gesamte Laufzeit fix oder variabel sein. Über die Emission von Anleihen wird langfristiges Fremdkapital aufgenommen. „Da die Anleihefinanzierung durch ein hohes Emissionsvolumen gekennzeichnet ist, wird dieses in Teilschuldverschreibungen zerlegt, die an der Börse gehandelt werden. Die Rechte der Anleihegläubiger können aus den Anleihekonditionen entnommen werden, die in einem Anleiheprospekt dokumentiert werden.

Ein entscheidendes Thema für den Anleger ist die Bonität des Emittenten, also dessen Fähigkeit, während der Laufzeit der Anleihe alle finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen.“ Anleihegläubiger haben das Recht auf Rückzahlung des ausgewiesenen Anleihebetrages sowie einer zum Emissionszeitpunkt festgelegten Verzinsung. Anleihen können entweder bis zur Tilgung behalten oder vorher weiter verkauft werden. „Verändert sich das allgemeine Zinsniveau, das in erster Linie von volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängt, dann ändert sich auch der Preis. Steigt das Zinsniveau, so fällt der Preis der Anleihe. Fällt allerdings das Zinsniveau, so steigt der Preis der Anleihe.“ Der Verkauf von Wertpapieren bei der Emission wird als Primärmarkt bezeichnet, der außerbörsliche Handel als Sekundärmarkt.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> <http://www.derboersianer.com/wissen/konjunktur/staatsverschuldung.html>, abgerufen am 26.7.2011

<sup>4</sup> <http://www.wienerbourse.at/beginner/facts/anleihen.html>, abgerufen am 26.7.2011

## Begriffsdefinitionen

Als **Gesamtverschuldung** wird die Summe der in den vergangenen Jahrzehnten insgesamt aufgelaufenen Schulden bezeichnet. Die öffentliche Gesamtverschuldung setzt sich aus der Verschuldung des Bundes, der Länder und der Gemeinden zusammen.

Den Betrag, der in einem Haushaltsjahr an neuen Schulden aufgenommen wird, nennt man **Neuverschuldung**. Um diesen Betrag erhöht sich die Gesamtverschuldung.

Ein **Defizit** entsteht, wenn in einem Haushaltsjahr die Ausgaben die Einnahmen übersteigen. Das Defizit entspricht der jährlichen Neuverschuldung.<sup>5</sup>

Wenn stark verschuldete Staaten ihren Zinsverpflichtungen nicht mehr nachkommen, treten folgende Möglichkeiten zur Linderung der schweren Schuldenlast ein:<sup>6</sup>

- **Umschuldung:** Ein neues Darlehen wird aufgenommen, um eine alte Schuld zu begleichen. Dabei werden neue Gläubiger gesucht, denen die Forderungen abgetreten werden.
- **Umstrukturierung:** Die Kreditlaufzeit wird verlängert und/oder Zinszahlungen werden herabgesetzt.
- **Credit Default Swaps** (Kreditausfall-Versicherungen): Ein Default ist die Umschreibung für Pleite oder Zahlungsausfall. Kredite können nicht mehr zurück gezahlt werden. Dabei werden u.a. Zahlungsverpflichtungen aus Kreditausfall-Versicherungen, sogenannte CDS, fällig.
- **Haircut** (teilweiser Schuldenerlass): Die Gläubiger verzichten auf Teile ihrer Forderungen.

### 2.1.2 Ursachen

„Die grundlegendste Ursache für die Staatsverschuldung ist, dass der Staat mehr ausgibt, als er einnimmt.“<sup>7</sup>

<sup>5</sup> vgl. Gerhard Willke: „Staatsverschuldung Ausmaß und Folgen“, 1. Auflage 2004, Bundeszentrale für politische Bildung, <http://www.bpb.de/files/YZ2SQ0.pdf>, abgerufen am 30.7.2011

<sup>6</sup> vgl. Der Standard/Wissen, Printausgabe vom 25.7.2011

<sup>7</sup> <http://www.staatsverschuldung.de/ursach.htm>, abgerufen am 30.7.2011

Der Staat hat wichtige Aufgaben für die Gesellschaft zu erfüllen. Er muss bspw. „öffentliche Güter“, wie Infrastruktur, innere und äußere Sicherheit, Krankenhäuser, Schulen, usw., bereitstellen. Weitere Ausgaben fallen für Gehaltszahlungen an öffentlich Bedienstete und für diverse Sozialleistungen an. Für diese laufenden Ausgaben wird eben viel Kapital benötigt.

In Phasen der Rezession ist es oft sinnvoll, vorübergehend Haushaltsdefizite in Kauf zu nehmen, um die Konjunktur anzukurbeln. Dem muss jedoch ein Abbau von Haushaltsdefiziten - evtl. sogar eine Tilgung - in Phasen guter Konjunktur gegenüberstehen. Tatsächlich wiesen in den letzten Jahren fast alle Industrieländer auch zu Zeiten guter Konjunktur Budgetdefizite auf.<sup>8</sup>

Die Staatsverschuldung ist v.a. durch folgende Merkmale gekennzeichnet:

- hohe Staatsausgaben und
- steigende Budgetdefizite.

Hohe Staatsausgaben können entweder durch Steuererhöhungen oder Kreditaufnahme finanziert werden. Bei guter Wirtschaftsentwicklung steigen die Steuereinnahmen des Staates automatisch, sei es durch direkte Steuern, wie Lohn- und Einkommensteuer, oder indirekte Steuern, wie die Umsatzsteuer. Sinkt die Wirtschaftsleistung innerhalb einer Volkswirtschaft, nimmt der Staat somit weniger Steuern ein. Hinzu kommt, dass in einer Rezession Sozialleistungen, wie das Arbeitslosengeld, und sonstige Investitionen zur Ankurbelung der Wirtschaft ansteigen.

Von grundlegender Bedeutung ist die Differenzierung nach konjunkturellen und strukturellen Ursachen für Staatsverschuldung:<sup>9</sup>

- Ein **konjunkturelles Defizit** ist auf die geringeren Steuereinnahmen und höheren Sozialausgaben in Phasen der Rezession zurückzuführen.

---

<sup>8</sup> vgl. Gerhard Willke: „Staatsverschuldung Ausmaß und Folgen“, 1. Auflage 2004, Bundeszentrale für politische Bildung, <http://www.bpb.de/files/YZ2SQ0.pdf>, abgerufen am 31.7.2011

<sup>9</sup> vgl. Wolfgang Scherf: „Öffentliche Verschuldung“, Arbeitspapier Nr. 80 – 2007, Justus-Liebig-Universität Giessen, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften

- Ein **strukturelles Defizit** ist die dauerhafte Überlastung des Haushaltes, selbst bei unveränderter Höhe der Ausgaben. Auch bei guter Konjunktur und Vollbeschäftigung kann es langfristig nur schwer abgebaut werden.

## Primärsaldo

Die Verschuldung eines Landes wird durch den jährlichen Budgetsaldo beeinflusst. Von diesem ist der Primärsaldo - die Differenz zwischen Primäreinnahmen und -ausgaben - zu unterscheiden. Ist der Primärsaldo positiv, spricht man von einem **Primärüberschuss**, im umgekehrten Fall von einem **Primärdefizit**.<sup>10</sup>

Die **Primäreinnahmen** ergeben sich aus den bereinigten Einnahmen, d.s. die Gesamteinnahmen ohne Schuldenaufnahme oder Entnahme aus Rücklagen. Es sind also jene Einnahmen, die dem Land regelmäßig zur Verfügung stehen. Einmaleffekte wie Erlöse aus der Veräußerung von Vermögen bleiben unberücksichtigt.

Die um die Zinszahlungen für bestehende Kredite bereinigten Ausgaben ergeben die **Primärausgaben**. Diese umfassen die Kernaussgaben eines Landes, wie Personal-, Sach- und Investitionsaufwand.

Ein Primärüberschuss bedeutet, dass die Einnahmen ausreichen, um die Kernaussgaben und darüber hinaus noch einen Teil der Zinsausgaben zu finanzieren. Ein Primärdefizit hingegen weist darauf hin, dass die Einnahmen nicht einmal die Kernaussgaben abdecken.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> vgl. Otto Dietz: „Indikatoren zur Beurteilung der Leistungsfähigkeit öffentlicher Haushalte“, Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik 10/2008 Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2011/12, 9.11.2011, Seite 95 ff, [http://www.wirtschaft-im-kontext.de/index.php?option=com\\_content&view=article&id=218&Itemid=241](http://www.wirtschaft-im-kontext.de/index.php?option=com_content&view=article&id=218&Itemid=241), 24.11.2011

<sup>11</sup> vgl. <http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Publikationen/Querschnittsveroeffentlichungen/WirtschaftStatistik/FinanzenSteuern/IndikatorenHaushalte,property=file.pdf>, Statistisches Bundesamt • Wirtschaft und Statistik 10/2008, abgerufen am 10.1.2012

Es stellt sich nun die Frage, wie hoch der Primärüberschuss sein muss, um die Verschuldungsquote eines Landes zumindest konstant zu halten. Dabei kommt es auf die **Primärüberschussquote** eines Staatshaushaltes an, sprich der Primärüberschuss in Prozent des BIP. Dies lässt sich anhand folgender Gleichung veranschaulichen:

$$P\ddot{U} = (i - g) S$$

$P\ddot{U}$  .....Primärüberschussquote

$i$  .....Nominalzinssatz

$g$  ..... nominale Wachstumsrate des BIP

$S$  .....Schuldenquote

#### Beispiel:

Bei einer Schuldenquote **S** von 120 %, einem Nominalzinssatz **i** von 6 % und einem nominalen Wirtschaftswachstum **g** von 2 % ergibt sich eine Primärüberschussquote **P $\ddot{U}$**  von 4,8 %, bei dem die Schuldenquote konstant bleibt. Unterstellt man eine Schuldenquote von 150 %, steigt der erforderliche Primärüberschuss auf 6 %.

Steigen die Zinsen und/oder sinkt das Wirtschaftswachstum, wäre ein noch höherer Primärüberschuss erforderlich. Je höher der benötigte Primärüberschuss eines Landes ist, umso schwieriger wird es, der Schuldfalle zu entkommen. Das ist genau die Situation, in der sich die Krisenländer der Eurozone derzeit befinden. Aufgrund ihrer hohen Verschuldung sind sie zur Konsolidierung und zum Sparen verpflichtet und sorgen damit - zumindest kurzfristig – für ein negatives



Wirtschaftswachstum. Dies veranlasst die Anleger, höhere Zinsen zu fordern, was die Situation noch verschlimmert.<sup>12</sup>

### 2.1.3 Auswirkungen

Da eine Staatsfinanzierung durch Kreditaufnahme gegenüber Wählern bzw. Steuerzahlern leichter zu rechtfertigen ist als eine Steuererhöhung, werden sich Politiker eher für Ersteres entscheiden. Hierbei muss allerdings die damit einhergehende Zinslast berücksichtigt werden.

In einer wachsenden Volkswirtschaft ist nicht nur die wachsende Verschuldung von Bedeutung, sondern das Wachstum der Verschuldung in Relation zum Wachstum der Wirtschaft. Solange die Wachstumsrate des BIP (Bruttoinlandsprodukt) größer oder gleich dem Zinssatz der öffentlichen Verschuldung ist, steigt die Schuldenquote nicht an, obwohl die Staatsschuld weiter wächst. Zum Zeitpunkt der Aufnahme von Schulden kennt man zwar das Verhältnis von BIP-Wachstum zu den Zinssätzen für die Gegenwart, nicht jedoch für die Zukunft. Liegt das durchschnittliche Zinsniveau über der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate des BIP, muss der Staat zusätzliche Kredite aufnehmen, um die Zinsausgaben zu finanzieren. Die Schuldenquote steigt daher immer schneller, was durch den Zinseszinsseffekt noch verstärkt wird.<sup>13</sup>

Die Bekämpfung der Staatsverschuldung durch Sparmaßnahmen führt häufig zu einer sogenannten „Rationalitätenfalle“: Beginnen private Haushalte zu sparen, indem sie ihren Konsum einstellen, kommt es zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und zu einem Stagnieren oder Sinken des Wirtschaftswachstums. Die Folge ist, dass der Staat weniger Steuern einnimmt. „Die Individualrationalität (Sparen vermindert Schulden) steht somit im Konflikt

---

<sup>12</sup> vgl. Otto Dietz: „Indikatoren zur Beurteilung der Leistungsfähigkeit öffentlicher Haushalte“, Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik 10/2008 Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2011/12, 9.11.2011, Seite 95 ff, [http://www.wirtschaft-im-kontext.de/index.php?option=com\\_content&view=article&id=218&Itemid=241](http://www.wirtschaft-im-kontext.de/index.php?option=com_content&view=article&id=218&Itemid=241), 24.11.2011

<sup>13</sup> vgl. Adrian Ottnad: „Wohlstand auf Pump: Ursachen und Folgen wachsender Staatsverschuldung in Deutschland“, Campus Verlag, Frankfurt/Main; New York, 1996, Seite 81

zur Kollektivrationalität (Wenn alle sparen, kann dies negative Auswirkungen auf den Staatshaushalt haben).“<sup>14</sup>

Ein wichtiges Element bei der Haushaltskonsolidierung ist die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen. Darunter versteht man, dass die Ausgaben in der Zukunft vermehrt für Bildung, für die Verbesserung der Infrastruktur sowie für Forschung und Entwicklung verwendet werden sollen.

Darüber hinaus wird sich in den nächsten 40 Jahren die demographische Struktur in Europa ändern. Es soll zu einer Überalterung der Bevölkerung kommen. Somit müssen schon jetzt Maßnahmen wie Erhöhung der Beschäftigungsraten von älteren Arbeitnehmern und Reformen überlegt werden, um eine Explosion des Pensionssystems zu verhindern.<sup>15</sup>

Da bei langfristig hoher Staatsverschuldung die Ursachen nicht konjunktureller Natur sind, wird sie zu einem strukturellen Problem.

Folgende Auswirkungen können u.a. auftreten:

- Schwächung der Währung,
- langfristige Arbeitslosigkeit,
- Furcht vor Inflation und
- Überwälzung auf die nachfolgende Generation.

Letzteres widerspricht dem Nachhaltigkeitsprinzip. Durch gegenwärtige Investitionen entstehen Forderungen an die Bürger in der Zukunft. Dies wäre nur dann gerecht, wenn die zukünftigen Schuldner von diesen Investitionen auch profitieren. Die Staatsschulden belasten somit zukünftige Generationen. „Die Schulden von heute sind die Steuern von morgen.“<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> <http://www.derboersianer.com/wissen/konjunktur/staatsverschuldung.html>, abgerufen am 31.7.2011

<sup>15</sup> vgl. Helmut Lichowski, Charlotte Loidolt: „Volkswirtschaftslehre“, Schulbuch, Veritas-Verlag, Linz, 8. Auflage 2007, Seite 121

<sup>16</sup> Klaus Deimer: „Spezielle Aspekte der Finanzwissenschaft“, Fachhochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Seite 86 ff

Neben den expliziten Staatsschulden belasten auch implizite Staatsschulden Nachfolgenerationen. Die impliziten Staatsschulden entstehen durch Leistungszusagen, die noch nicht haushaltswirksam sind, d.h. durch zukünftige Zahlungsverpflichtungen des Staates an die Bürger, denen keine Einnahmen in erforderlicher Höhe gegenüberstehen.<sup>17</sup>

Der Zinsendienst für die Staatsschuld ist oft eine Umverteilung von unten nach oben (siehe Seite 4). Die ärmeren Schichten müssen mit ihren Steuern dazu beitragen, die Zinsen für jene zu zahlen, die sich Staatsanleihen leisten können. Es kommt daher zu einer Verschiebung innerhalb der Generation, d.h. wenige Gläubiger stehen der Gesamtbevölkerung des jeweiligen Staates als Schuldner gegenüber, deren Realeinkommen in der Zukunft dadurch sinkt.<sup>18</sup>

Es kann aber auch zu einer Umverteilung von drinnen nach draußen kommen: „Mehr als 70 Prozent der Gläubiger der Republik Österreich sitzen im Ausland. In Deutschland sind es 40 Prozent.“ Dies führt zu Liquiditätsabflüssen in eine andere Volkswirtschaft (siehe Seite 4).<sup>19</sup>

Weitere Nachteile einer langfristigen Staatsverschuldung:

- Handlungsspielräume der Politiker werden eingeschränkt,
- die Einsparungen des Staates durch Reduktion der Ausgaben drücken das Wirtschaftswachstum,
- Öffentliche Güter, wie Bildungseinrichtungen, Infrastruktur, usw., die für das Wirtschaftswachstum von Bedeutung sind, können nicht mehr ausreichend zur Verfügung gestellt werden,
- die Abhängigkeit von anderen Ländern und dem Internationalen Währungsfonds steigt,
- es kommt zu einer Inflationsgefahr und
- einem „Crowding-Out-Effect“ (= Verdrängung privater Investoren).

<sup>17</sup> vgl. „Berenberg Bank · HWWI: Strategie 2030 – Staatsverschuldung“, [http://hwwi.org/fileadmin/hwwi/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie\\_2030\\_Staatsverschuldung.pdf](http://hwwi.org/fileadmin/hwwi/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie_2030_Staatsverschuldung.pdf), abgerufen am 30.7.2011

<sup>18</sup> vgl. Joachim H. Hoffmann: „Wir sind der Staat“, Norderstedt: Books on Demand GmbH, 2004, Seite 105 f

<sup>19</sup> OÖ Nachrichten, <http://www.nachrichten.at/nachrichten/wirtschaft/art15,381673>, abgerufen am 30.7.2011

Durch die massive Geldnachfrage des Staates, die sich zusätzlich auf dem Kreditmarkt bemerkbar macht, steigen die Zinsen, die Investitionen werden teurer und gehen zurück. Arbeitslosigkeit ist die Folge. Sind die Zinsen so hoch, dass private Kreditnachfrager verdrängt werden, spricht man vom „Crowding-Out-Effect“. Dies kann der Staat teilweise durch Kreditaufnahme im Ausland umgehen, jedoch um den Preis von Leistungsbilanzdefiziten und steigenden Auslandsschulden.

Aus keynesianischer Sicht ist in einer Rezession ein Crowding out-Effekt extrem unwahrscheinlich, da die privaten Investitionen definitionsgemäß zu gering sind. Eine verstärkte Verschuldung aufgrund staatlicher Investitionen führt laut Keynes zu einer Ankurbelung des Wirtschaftswachstums.<sup>20</sup>

„Die Emission von Staatsanleihen gestaltet sich für einen bereits hoch verschuldeten Staat in der Regel äußerst schwierig, da die Finanzmärkte eine Rückzahlung der aufgenommenen Schulden für sehr fragwürdig erachten und dem Staat somit liquide Mittel entweder gar nicht mehr oder nur noch **zu sehr hohen Zinsen** anbieten werden. Der verschuldete Staat rutscht so in den Teufelskreis einer Haushaltsnotlage und einem immer begrenzteren Zugang zum Finanzmarkt. Diese Spirale kann mit dem Verlust der Kreditwürdigkeit oder gar mit der Zahlungsunfähigkeit des Staates, sprich einem Staatsbankrott, enden.“<sup>21</sup>

Der Verschuldungsgrad einzelner Länder spielt eine wichtige Rolle bei der Bewertung ihrer Kreditwürdigkeit (Bonität), d.h. mit welchem Risiko eine Kreditgewährung an die einzelnen Länder eingeschätzt wird. Diese Einschätzung nehmen **Ratingagenturen** vor, die dementsprechend Noten vergeben. Die Notenskala reicht dabei von AAA bis C (siehe Abb.2). Eine gute Note steht für geringes Risiko, aber auch für eine niedrige Rendite; eine schlechte Note entsprechend für hohes Risiko, aber auch für die Chance auf hohe Gewinne.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> vgl. Klaus Deimer: „Spezielle Aspekte der Finanzwissenschaft“, Fachhochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Seite 88

<sup>21</sup> <http://ethify.org/en/content/gauging>, abgefragt am 3.8.2011

<sup>22</sup> vgl. <https://linkepower.wordpress.com/2011/07/12/ratingagenturen/> abgerufen am 24.10.2011

Die drei größten und international anerkannten Ratingagenturen sind die US-amerikanischen Unternehmen **Standard & Poor's, Moody's und Fitch**. Sie besitzen einen Marktanteil von ca. 95 Prozent, wovon je 40 Prozent auf Standard & Poor's (S&P) und Moody's entfallen und ca. 15 Prozent auf Fitch (siehe Abb.4).<sup>23</sup>

**Abbildung 2: Die Bewertungsstufen der Ratingagenturen**

	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
<b>Investment Grade</b>	AAA	Aaa	AAA
	<b>Außergewöhnlich gute Kreditqualität</b>		
	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
<b>Non-Investment Grade/ High Yield</b>	<b>Sehr gute Kreditqualität</b>		
	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
	<b>Gute Kreditqualität</b>		
	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-
	<b>Zufriedenstellende Kreditqualität</b>		
	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
	<b>Spekulativ</b>		
	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B-	B3	B-
	<b>Sehr spekulativ</b>		
	CCC	Caa	CCC
	CC	Ca	CC
	C	C	C
	<b>Hohes Ausfallrisiko</b>		
	SD / R		RD
	<b>Partieller Zahlungsausfall</b>		
	SD-D	D	DDD-D
	<b>Konkurs</b>		

eigene Darstellung: in Anlehnung an Horst Bertram, Tilo Wendler: „Ratingagenturen – Fluch oder Segen?“, medientage\_2010\_praesentation\_bertram-wendler\_anlage.pdf von [www.voeb.de](http://www.voeb.de), abgerufen am 22.10.2011

<sup>23</sup> vgl. Udo Wichmann: „Krisenfaktor Ratingagenturen Wandel oder Status quo“, GRIN Verlag für akademische Texte, Dokument Nr. V150260, Seite 3

### Abbildung 3: Die Beschreibung der Bewertungsstufen

#### **Außergewöhnlich gute Kreditqualität:**

Zahlung von Zins und Tilgung gilt als so gut wie sicher.

#### **Sehr gute Kreditqualität:**

Zins und Tilgung werden mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit geleistet.

#### **Gute Kreditqualität:**

Fähigkeit zur pünktlichen Zahlung von Zins und Tilgung in hohem Maße gewährleistet. Allgemeine wirtschaftliche Entwicklung macht sich etwas stärker bemerkbar als in den höheren Kategorien.

#### **Zufriedenstellende Kreditqualität:**

Fähigkeit zur pünktlichen Zahlung von Zins und Tilgung angemessen. Diese Fähigkeit wird jedoch in stärkerem Maße von der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung beeinflusst.

#### **Spekulativ:**

Fähigkeit zur pünktlichen Zahlung von Zins und Tilgung scheint in der nahen Zukunft gegeben.

Schuldner ist in stärkerem Maße von der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung abhängig.

#### **Sehr spekulativ:**

Die Möglichkeit zur pünktlichen Zahlung von Zins und Tilgung scheint derzeit gegeben. Schuldner ist in sehr hohem Maße von der allgemeinen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung abhängig.

#### **Hohes Ausfallrisiko:**

Fähigkeit zur pünktlichen Zahlung von Zins und Tilgung ist in hohem Maße von anhaltend guten wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen abhängig.

#### **Partieller Ausfall:**

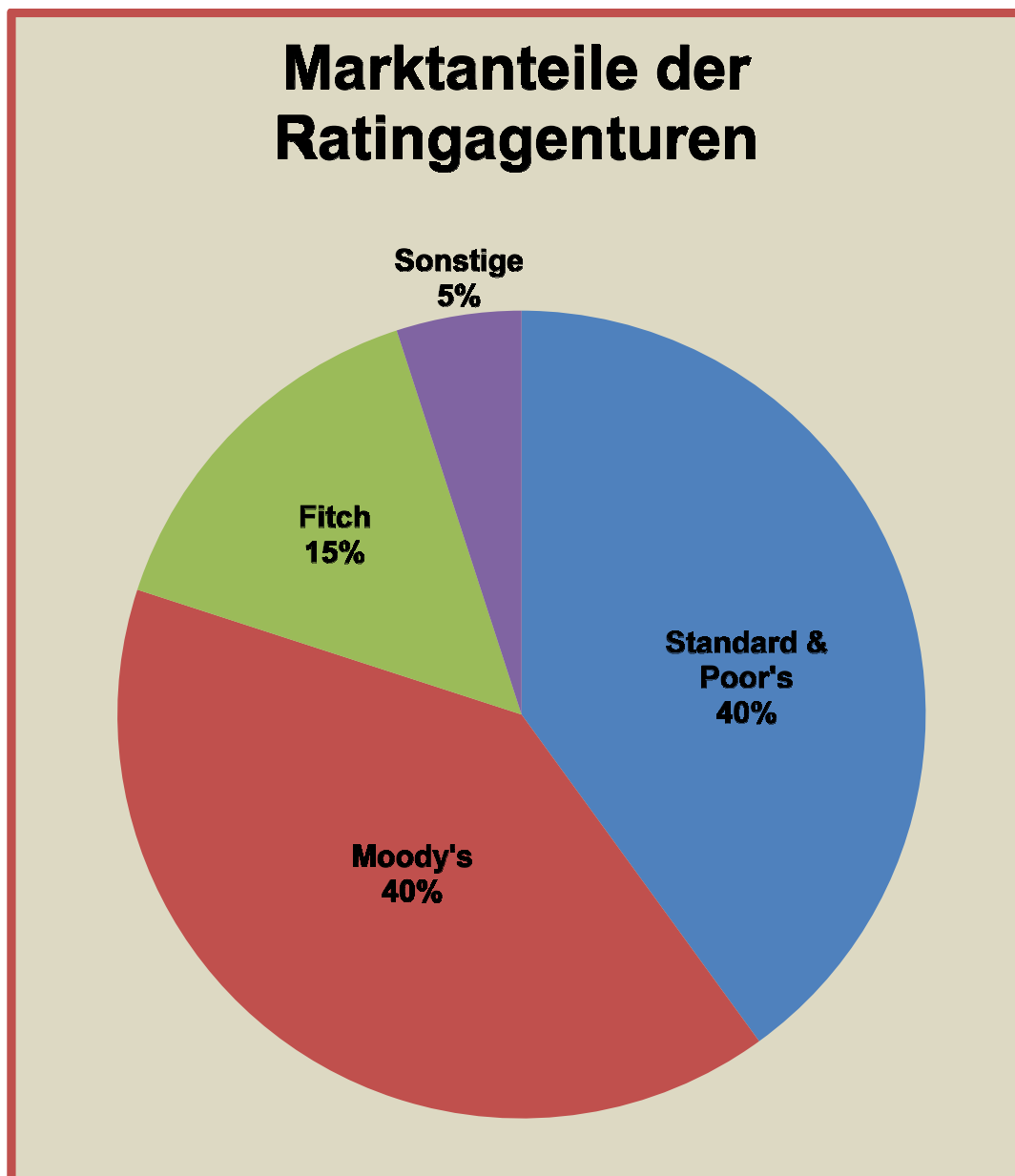
Ein **Zahlungsausfall** bei einigen aber nicht allen Verpflichtungen ist **bereits aufgetreten**. Symbol "R" signalisiert, dass ein Unternehmen unter Aufsicht gestellt wurde und ein **partieller Ausfall möglich** ist.

#### **Konkurs:**

Schuldner ist in Zahlungsverzug. Anleihe ist notleidend.

eigene Darstellung: in Anlehnung an Horst Bertram, Tilo Wendler: „Ratingagenturen – Fluch oder Segen?“, medientage\_2010\_praesentation\_bertram-wendler\_anlage.pdf von [www.voeb.de](http://www.voeb.de), abgerufen am 22.10.2011

Die Bewertungen der Ratingagenturen sind in letzter Zeit häufig unter Kritik geraten. Ihnen wird vorgeworfen, die Finanzkrise 2007 mit verursacht zu haben, weil sie Bestnoten für Wertpapiere vergaben, in denen riskante US-Immobilienkredite gebündelt waren und damit Anleger in die Irre führten (siehe „Auslöser der Weltwirtschaftskrise“, Seite 45).

**Abbildung 4: Marktanteile am globalen Rating-Markt**

eigene Darstellung: in Anlehnung an Udo Wichmann

In Europa wird zudem kritisiert, dass die drei marktbeherrschenden US-Ratingagenturen ausgerechnet von denen, die sie bewerten, auch bezahlt werden. Die Noten der Ratingagenturen sollen künftig vergleichbarer und transparenter werden. Für ihre Regulierung ist die neue Europäische Wertpapieraufsicht ESMA in Paris zuständig.<sup>24</sup>

<sup>24</sup> vgl. <http://www.kleinezeitung.at/nachrichten/wirtschaft/finanzkrise/2893454/kritik-den-ratingagenturen.story>, abgerufen am 6.12.2011

Die kreditwürdigsten Staaten der Welt sind die so genannten „Triple-A-Länder“ (AAA-Länder).<sup>25</sup> Leider gibt es aufgrund der aktuellen Weltwirtschaftskrise innerhalb der Eurozone nur mehr wenige Länder, die sich diesen Status erhalten konnten. Viele Euro-Länder wurden im Dezember 2011 „under review“ gestellt. Am 13. Jänner 2012 senkte S&P das Rating von 9 Staaten. Frankreich und Österreich verloren ihren AAA-Status. Als Begründung wurde seitens S&P bei allen Ländern die mangelnde politische Lösungsfähigkeit der Eurozone bei der Bekämpfung der Schuldenkrise genannt.<sup>26</sup>

Die Herabstufung der Euro-Länder hat wesentliche **Auswirkungen auf die Stabilität des Euro**, denn dadurch gerät die Währung immer stärker unter Druck.

**Tabelle 1: Die Ratings der Euro-Länder**

	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
<b>Deutschland</b>	AAA	Aaa	AAA
<b>Finnland</b>	AAA	Aaa	AAA
<b>Luxemburg</b>	AAA	Aaa	AAA
<b>Niederlande</b>	AAA	Aaa	AAA
<b>Frankreich</b>	AA+	Aaa	AAA
<b>Österreich</b>	AA+	Aaa	AAA
<b>Belgien</b>	AA	Aa3	AA+
<b>Estland</b>	AA-	A1	A+
<b>Slowenien</b>	A+	A1	AA-
<b>Spanien</b>	A	A1	AA-
<b>Slowakei</b>	A	A1	A+
<b>Malta</b>	A-	A2	A+
<b>Italien</b>	BBB+	A2	A+
<b>Irland</b>	BBB+	Ba1	BBB-
<b>Zypern</b>	BB+	Baa3	BBB
<b>Portugal</b>	BB	Ba2	BB+
<b>Griechenland</b>	CC	Ca	CCC

eigene Darstellung: in Anlehnung an Bloomberg, Bankhaus Schelhammer & Schattera AG, Stand 14. Jänner 2012

<sup>25</sup> vgl. <https://linkepower.wordpress.com/2011/07/12/ratingagenturen/> abgerufen am 24.10.2011

<sup>26</sup> vgl. [http://www.anleihencheck.de/marktberichte/Artikel-S\\_P\\_Beweggruende\\_fuer\\_Rating\\_Herabstufungen-4089144](http://www.anleihencheck.de/marktberichte/Artikel-S_P_Beweggruende_fuer_Rating_Herabstufungen-4089144), abgerufen am 17.1.2012



## 2.2 Europäische Union und Staatsschuldenkrise

„Effiziente Finanzmärkte sind für eine Volkswirtschaft von entscheidender Bedeutung. Sie sorgen für eine rasche und sichere Versorgung der Marktteilnehmer (Banken, Unternehmen, private und öffentliche Haushalte) mit ausreichenden finanziellen Mitteln.“ Transparenz ist dabei sehr wichtig, da es Vertrauen schafft und dadurch die Stabilität der Finanzmärkte erhöht.<sup>27</sup> In diesem Zusammenhang spielt die Europäische Zentralbank, als eine der wichtigsten Institutionen der Europäischen Union, eine wesentliche Rolle.

Ein wichtiger Schritt seit Bestehen der Europäischen Union war die Gründung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. In diesem Unterkapitel werden v.a. die Gründe für deren Entstehung aufgezeigt.

Diese Unterkapitel befasst sich desweiteren mit der Staatsschuldenkrise der Euro-Länder, im Speziellen der „PIIGS“-Staaten, die von Weltwirtschaftskrise besonders betroffen sind.

### 2.2.1 Europäische Zentralbank (EZB)

„Die EZB bildet zusammen mit den nationalen Zentralbanken (NZBen) aller EU-Mitgliedsländer das **Europäische System der Zentralbanken (ESZB)**. Gemeinsam mit den NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro übernommen haben, bildet die EZB das **Eurosystem**.“<sup>28</sup>

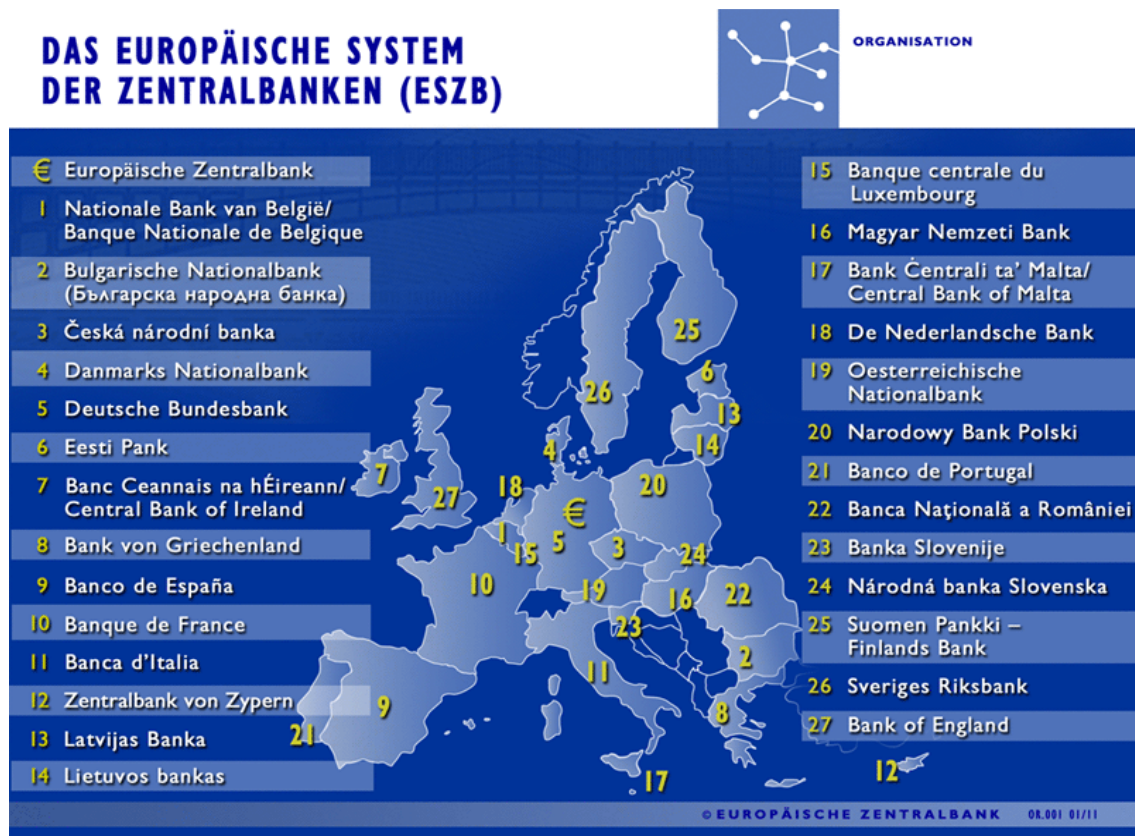
Schwerpunkt aller Aktivitäten zur Beobachtung der Finanzmarktstabilität ist die fortlaufende Analyse des Finanz- und Bankenplatzes.<sup>29</sup>

<sup>27</sup> [http://www.oenb.at/de/finanzm\\_stab/finanzmaerkte/finanzmarkt/was\\_ist\\_ein\\_finanzmarkt.jsp](http://www.oenb.at/de/finanzm_stab/finanzmaerkte/finanzmarkt/was_ist_ein_finanzmarkt.jsp), abgerufen am 5.8.2011

<sup>28</sup> [http://www.oenb.at/de/ezb/die\\_ezb.jsp](http://www.oenb.at/de/ezb/die_ezb.jsp), abgerufen am 4.8.2011

<sup>29</sup> vgl. [http://www.oenb.at/de/finanzm\\_stab/finanzmaerkte/finanzmarkt/was\\_ist\\_ein\\_finanzmarkt.jsp](http://www.oenb.at/de/finanzm_stab/finanzmaerkte/finanzmarkt/was_ist_ein_finanzmarkt.jsp), abgerufen am 5.8.2011

Abbildung 5: Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB)

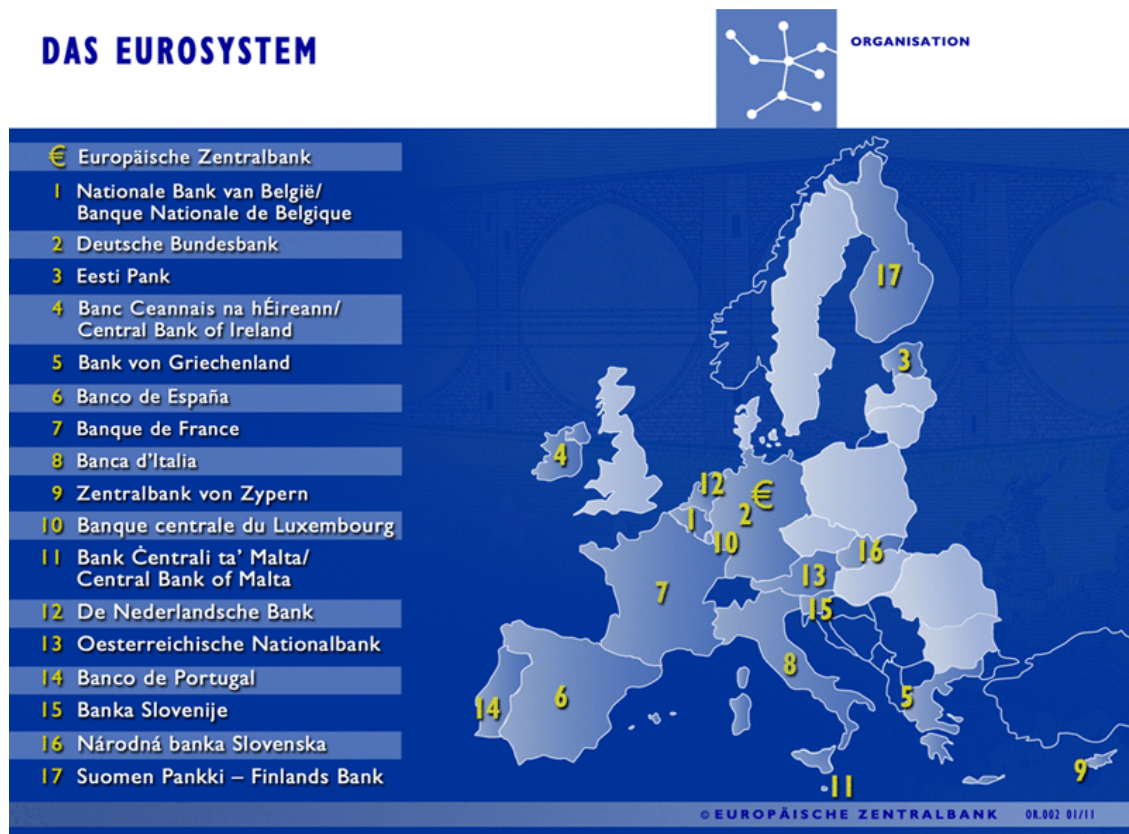


Quelle: [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_001.de.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_001.de.html), abgerufen am 5.8.2011

Das ESZB umfasst die EZB und die NZBen aller EU-Mitgliedstaaten, unabhängig davon, ob sie den Euro eingeführt haben oder nicht. Den Mitgliedsländern, die den Euro nicht eingeführt haben, ist gestattet, ihre jeweilige nationale Geldpolitik durchzuführen, sie sind aber nicht am Entscheidungsprozess hinsichtlich der einheitlichen Geldpolitik für das Euro-Währungsgebiet und der Umsetzung dieser Entscheidung beteiligt.

Der Begriff "Eurosysteem" bezeichnet die EZB und die NZBen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben. Das vorrangige Ziel des Eurosystems sowie des ESZB ist gem. Art. 127 AEUV die **Gewährleistung der Preisstabilität**.

Abbildung 6: Das Eurosystem



Quelle: [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_002.de.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_002.de.html), abgerufen am 5.8.2011

Die grundlegenden Aufgaben des ESZB und des Eurosystems sind:<sup>30</sup>

- die Geldpolitik des Euro-Währungsgebietes festzulegen und auszuführen, z.B. Entscheidungen über die Höhe der Leitzinsen oder über die Versorgung der Geschäftsbanken mit Zentralbankgeld,
- Devisengeschäfte zur Steuerung des Euro-Wechselkurses durchzuführen,
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten,
- Banknoten im Euro-Währungsgebiet auszugeben und
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern.

<sup>30</sup> [http://www.oenb.at/de/zahlungsverkehr/allgemeine\\_Informationen/eszb/das\\_eszb.jsp](http://www.oenb.at/de/zahlungsverkehr/allgemeine_Informationen/eszb/das_eszb.jsp), abgerufen am 5.8.2011

## Organe der EZB

Wichtigstes Beschlussfassungsorgan der EZB ist der EZB-Rat. Er umfasst die sechs Mitglieder des Direktoriums sowie die Zentralbankpräsidenten der Euro-Länder.<sup>31</sup>

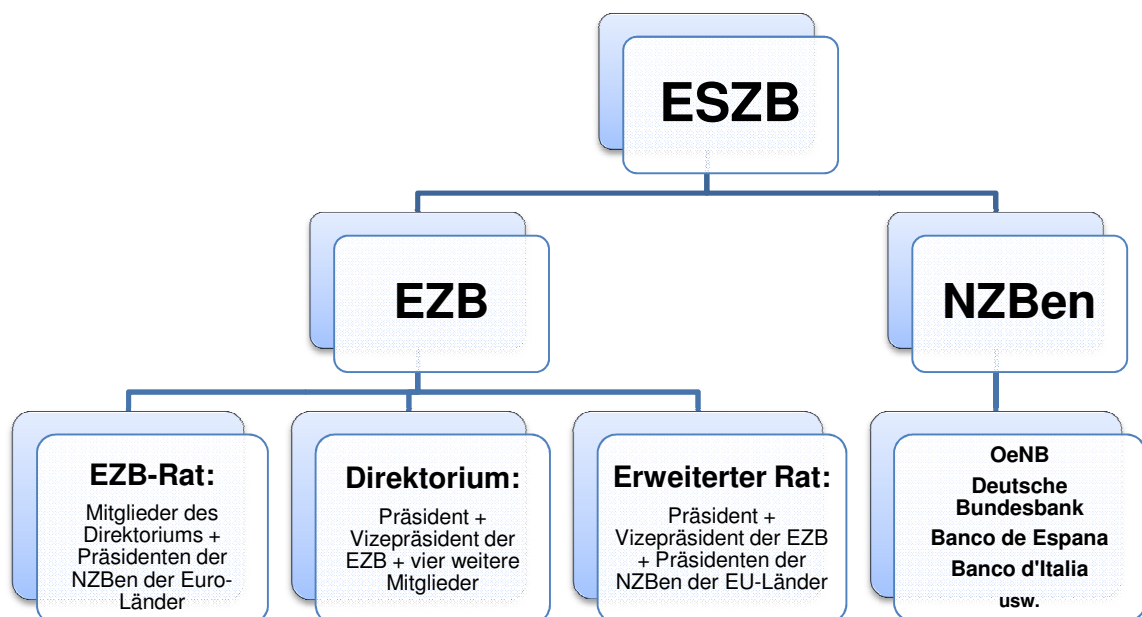
Das Direktorium sorgt für die Ausführung der vom EZB-Rat festgelegten Geldpolitik und erteilt den NZBen die erforderlichen Weisungen. Es setzt sich aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern zusammen, die vom Europäischen Rat ernannt werden.<sup>32</sup>

Der Erweiterte Rat umfasst neben den Präsidenten der 17 Euro-Länder die Vertreter der zehn Länder, die den Euro noch nicht eingeführt haben.

Er hat in erster Linie eine Beratungsfunktion innerhalb der EZB.<sup>33</sup>

Präsident der EZB ist der italienische Notenbankchef Mario Draghi, der den ehemaligen Präsidenten Jean-Claude Trichet im November 2011 abgelöst hat.

**Abbildung 7: Aufbau der EZB / ESZB**



eigene Darstellung: in Anlehnung an ECB,

<http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/govc/html/index.de.html>, abgerufen am 5.8.2011

<sup>31</sup> vgl. <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/govc/html/index.de.html>, abgerufen am 5.8.2011

<sup>32</sup> vgl. [http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/institutional\\_and\\_economic\\_framework/o10001\\_de.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/o10001_de.htm), abgerufen am 5.8.2011

<sup>33</sup> vgl. <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/genc/html/index.de.html>, abgerufen am 5.8.2011

Seit der Euro-Einführung ist die EZB für die **Geld- und Währungspolitik** im Euroraum zuständig. Um ihre Ziele – Gewährleistung der Preisstabilität sowie optimale Versorgung der Wirtschaft mit Geld - zu erreichen, verfügt die EZB über eine Reihe von Instrumenten: Dazu gehören die Offenmarktgeschäfte und die „Ständigen Fazilitäten“. Durch sie können sich Geschäftsbanken entweder Geld bei der Notenbank leihen oder dort veranlagen. Die entsprechenden Zinssätze für die Offenmarktgeschäfte und die Fazilitäten haben für den Euroraum eine Leitzinsfunktion. Durch Erhöhung bzw. Senkung der Leitzinsen sowie über die Bereitstellung bzw. Abschöpfung von Zentralbankgeld kann die EZB die Finanzierungsbedingungen der Haushalte und Unternehmen beeinflussen, was sich auf die Güternachfrage, das Preisniveau und die Beschäftigungslage auswirkt.<sup>34</sup>

### **Geldpolitischer Transmissionsmechanismus**

Transmission beschreibt die Wirkungszusammenhänge, die zwischen monetären Impulsen der EZB einerseits und anderen monetären Variablen wie etwa Zinssätze, Wechselkurse, Konsum, Investition, Beschäftigung, Produktion sowie Inflation andererseits bestehen.

Mit den geldpolitischen Instrumenten bestimmt die EZB die Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken im Euroraum. Hierdurch wird der Geldmarktzins gesteuert, da die Refinanzierungskosten auf den Interbanken-Geldmarkt durchschlagen.<sup>35</sup> Eine Zinssenkung trägt bspw. zu einer Verringerung der Kreditkosten bei, die zu höherer Investitionstätigkeit sowie zum Kauf langlebiger Güter führt.

Die EZB hat dadurch auch Einfluss auf Konjunktur- und Inflationserwartungen. Die Erwartung eines Konjunkturaufschwungs kann die Banken dazu veranlassen, ihre Kreditvergabepolitik zu lockern, was wiederum dazu führt, dass Unternehmen und Haushalte ihre Ausgaben erhöhen können.

<sup>34</sup> vgl. [http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_4540/DE/BMF\\_\\_Startseite/Service/Glossar/G/002\\_\\_Geldpolitik.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_4540/DE/BMF__Startseite/Service/Glossar/G/002__Geldpolitik.html), abgerufen am 6.8.2011

<sup>35</sup> vgl. <http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/transmission-monetaerer-impulse/transmission-monetaerer-impulse.htm>, abgerufen am 31.1.2012

Bei niedrigen Zinssätzen werden Aktien attraktiver, sodass das Vermögen der Haushalte steigt, was ebenfalls zu höheren Konsumausgaben beiträgt, während für Unternehmen die Attraktivität ihrer Investitionsprojekte zunimmt. Ein niedriger Zinssatz führt tendenziell auch zu einer Abwertung der Währung. Wenn importierte Güter teurer werden, steigt die Nachfrage nach inländischen Gütern.

Alle diese Faktoren bewirken höhere Produktion und Beschäftigung sowie höhere Investitions- und Konsumausgaben. Wenn Güter- und Arbeitsmärkte ausgelastet sind, hat diese erhöhte Nachfrage in der Regel jedoch ein Ansteigen der Preise und Löhne zur Folge.

Die einzelnen Verbindungen, über die diese geldpolitischen Impulse übertragen werden, werden als Transmissionskanäle bezeichnet. Jedoch gibt es unterschiedliche Transmissionskanäle zwischen den EU-Mitgliedsländern. Dadurch entfaltet die Geldpolitik in den EU-Mitgliedsländern trotz gleicher geldpolitischer Impulse unterschiedliche nominale und reale Wirkungen.<sup>36</sup>

Man unterscheidet u.a. zwischen folgenden Transmissionskanälen:<sup>37</sup>

- **Zinskanal:** Durch diesen Kanal führt eine Ausweitung der Geldmenge aufgrund einer expansiven Geldpolitik zu einer Senkung der kurzfristigen Nominalzinssätze. Dadurch sinkt der Realzinssatz und erhöht sich die Investitionsnachfrage bei Unternehmen und privaten Haushalten. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigt und damit auch das Volkseinkommen.
- **Wechselkurskanal:** Eine expansive Geldpolitik hat durch die daraus resultierende Zinssatzsenkung Einfluss auf die Wechselkurse. Damit sich die Renditen von Einlagen in inländischer und ausländischer Währung angleichen, muss die inländische Währung abgewertet werden. Aufgrund dieser Abwertung werden inländische Waren günstiger als importierte

<sup>36</sup> vgl.

[http://www.oenb.at/de/geldp\\_volksw/geldpolitik/wirtschaft/wie\\_wirkt\\_geldpolitik\\_auf\\_die\\_wirtschaft\\_.jsp](http://www.oenb.at/de/geldp_volksw/geldpolitik/wirtschaft/wie_wirkt_geldpolitik_auf_die_wirtschaft_.jsp), abgerufen am 31.1.2012

<sup>37</sup> vgl. Clemens Wörner: „Transmissionskanäle der Geldpolitik“, GRIN Verlag, Norderstedt, 1. Auflage 2007, Seite 5 f

Waren, was einen Anstieg der Nachfrage und somit ein Anwachsen der gesamtwirtschaftlichen Produktion zur Folge hat. Dieser Kanal funktioniert nicht bei Ländern mit einem fixen Wechselkurs, umgekehrt wirkt er umso stärker, je offener eine Volkswirtschaft ist.

- **Kreditkanal:** Durch ihre geldpolitischen Entscheidungen beeinflusst die EZB die Refinanzierungskosten der Geschäftsbanken, die diese Änderungen an ihre Kunden weitergeben. Wenn die Finanzierungskosten sinken, steigen sowohl die Investitionen als auch der Konsum, was zu einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstum und der Inflation beiträgt. Ein Zinsanstieg kann andererseits das Kreditangebot einschränken. Kreditnehmer wären dadurch gezwungen, ihre geplanten Ausgaben zu reduzieren.

Jeder geldpolitische Impuls, wie z.B. Änderung des Leitzinssatzes oder der Geldmenge, wirkt sich erst mit einer zeitlichen Verzögerung auf die Wirtschaft aus, was eine Analyse der Auswirkungen monetärer Impulse auf die Wirtschaft erschwert.<sup>38</sup>

## IS-LM-Modell

Das IS-LM-Modell stellt den Zusammenhang von Güter- und Geldmarkt dar. Dabei wird das **Gleichgewicht auf dem Gütermarkt** durch die **IS-Gleichung**, das **Gleichgewicht auf den Geld- und Finanzmärkten** durch die **LM-Gleichung** beschrieben. Das Ziel dieses Modells ist die Erklärung der Wechselwirkungen von Einkommen und Zinssatz bzw. die Analyse von Auswirkungen der Geld- und Fiskalpolitik.<sup>39</sup>

---

<sup>38</sup> vgl. [http://www.oenb.at/de/geldp\\_volksw/geldpolitik/wirtschaft/wie\\_wirkt\\_geldpolitik\\_auf\\_die\\_wirtschaft\\_.jsp](http://www.oenb.at/de/geldp_volksw/geldpolitik/wirtschaft/wie_wirkt_geldpolitik_auf_die_wirtschaft_.jsp), abgerufen am 31.1.2012

<sup>39</sup> vgl. Olivier Blanchard, Gerhard Illing: „Makroökonomie“, Pearson Education Deutschland GmbH, München, 5. Auflage 2009, Seite 144

### Gleichgewicht auf dem Gütermarkt

Die IS-Kurve (**I**nvestieren = **S**paren) beschreibt alle Kombinationen von Einkommen und Zinssatz, bei denen der Gütermarkt im Gleichgewicht ist. Das bedeutet, dass entlang der IS-Kurve die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage dem gesamtwirtschaftlichen Güterangebot entspricht.

C .....Konsum

Y.....Einkommen = Produktion

T.....Steuern

I .....Investition

i .....Zinssatz

G .....Staatsausgaben

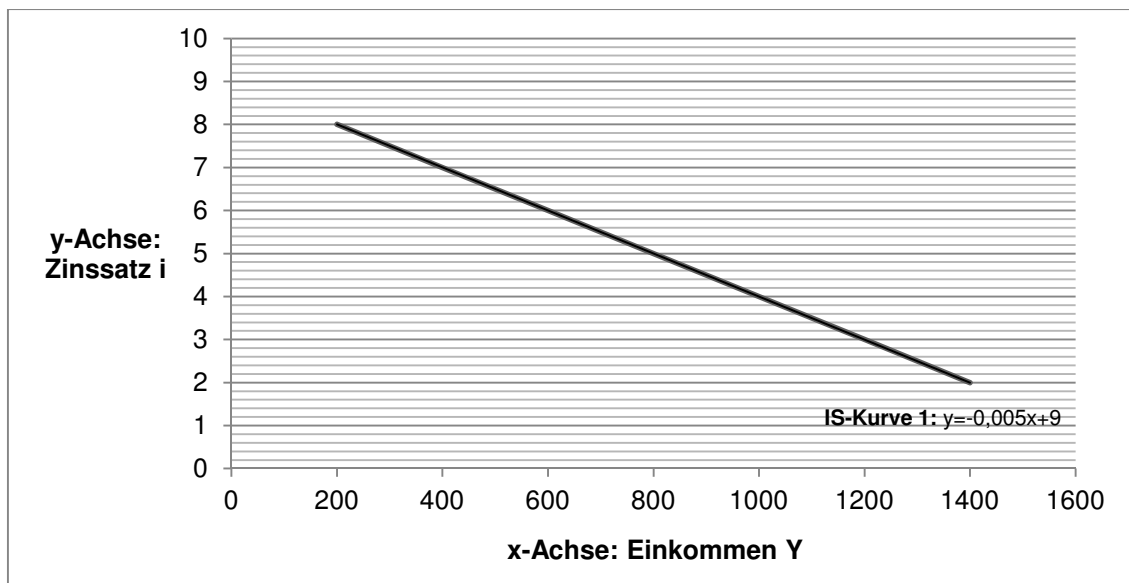
- Die Investition hängt von der Produktion sowie vom Zinssatz ab, wobei mit steigender Produktion die Investition steigt, mit steigendem Zinssatz die Investition abnimmt.

$$I(Y, i) \text{ mit } \frac{\Delta I}{\Delta Y} > 0, \frac{\Delta I}{\Delta i} < 0$$

Bei rückläufiger Investition kommt es zu einer sinkenden Nachfrage. Dadurch sinkt auch das Einkommen, **die IS-Kurve ist fallend** (siehe nachfolgende Abbildung).



Abbildung 8: IS-Kurve



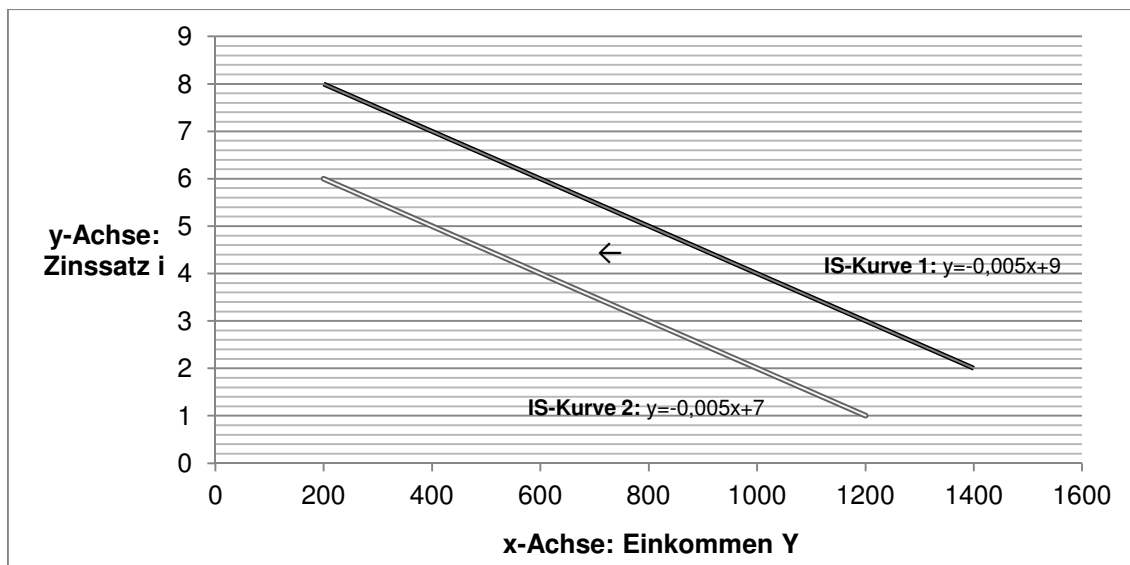
eigene Darstellung: in Anlehnung an Makroo,

<http://makroo.de/Das%20keynesianische%20Modell/Der%20Guetermarkt/Die%20IS-Kurve.htm>, abgerufen am 31.1.2011

- Der Konsum ist abhängig vom verfügbaren Einkommen, sprich Einkommen abzgl. Steuern.

$$C = C(Y - T)$$

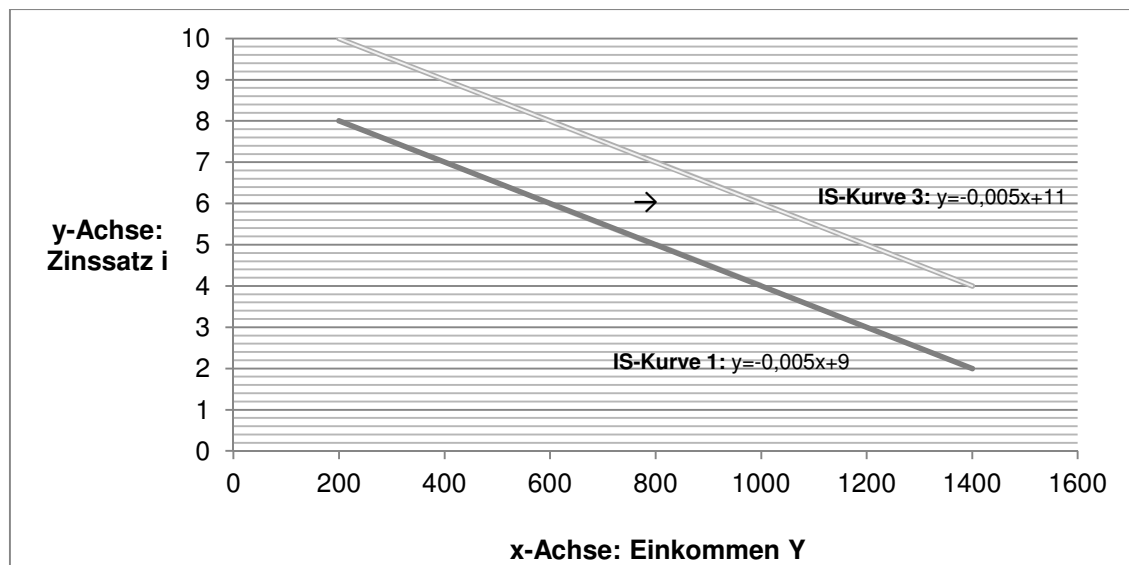
Steuererhöhungen sowie der Rückgang von Staatsausgaben (=restriktive Fiskalpolitik) reduzieren das verfügbare Einkommen. Konsum, Nachfrage und Zinssatz gehen zurück. **Die IS-Kurve verschiebt sich nach links** (siehe nachfolgende Abbildung).

**Abbildung 9: IS-Kurve – Verschiebung nach links**

eigene Darstellung: in Anlehnung an Makroo,

<http://makroo.de/Das%20keynesianische%20Modell/Der%20Guetermarkt/Die%20IS-Kurve.htm>, abgerufen am 31.1.2011

- Werden Steuern gesenkt und/oder erhöhen sich die Staatsausgaben (=expansive Fiskalpolitik), steigen Nachfrage, verfügbares Einkommen und Zinssatz. **Die IS-Kurve verschiebt sich nach rechts** (siehe nachfolgende Abbildung).

**Abbildung 10: IS-Kurve – Verschiebung nach rechts**

eigene Darstellung: in Anlehnung an Makroo,

<http://makroo.de/Das%20keynesianische%20Modell/Der%20Guetermarkt/Die%20IS-Kurve.htm>, abgerufen am 31.1.2011

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G$$

Das Einkommen bzw. die Produktion (linke Seite der Gleichung) entspricht der Güternachfrage (rechte Seite der Gleichung).<sup>40</sup>

### Gleichgewicht am Geld- und Finanzmarkt

Die LM-Kurve („Liquidity preference“ = „Money supply“) beschreibt alle Kombinationen von Einkommen und Zinssatz, bei denen der Geldmarkt im Gleichgewicht ist. Das bedeutet, dass entlang der LM-Kurve die Geldnachfrage dem Geldangebot entspricht.

<sup>40</sup> vgl. <http://www.econ.tuwien.ac.at/staudinger/chap15.pdf>, abgerufen am 27.1.2012

$$\frac{M}{P} = YL(i)$$

M.....Geldangebot

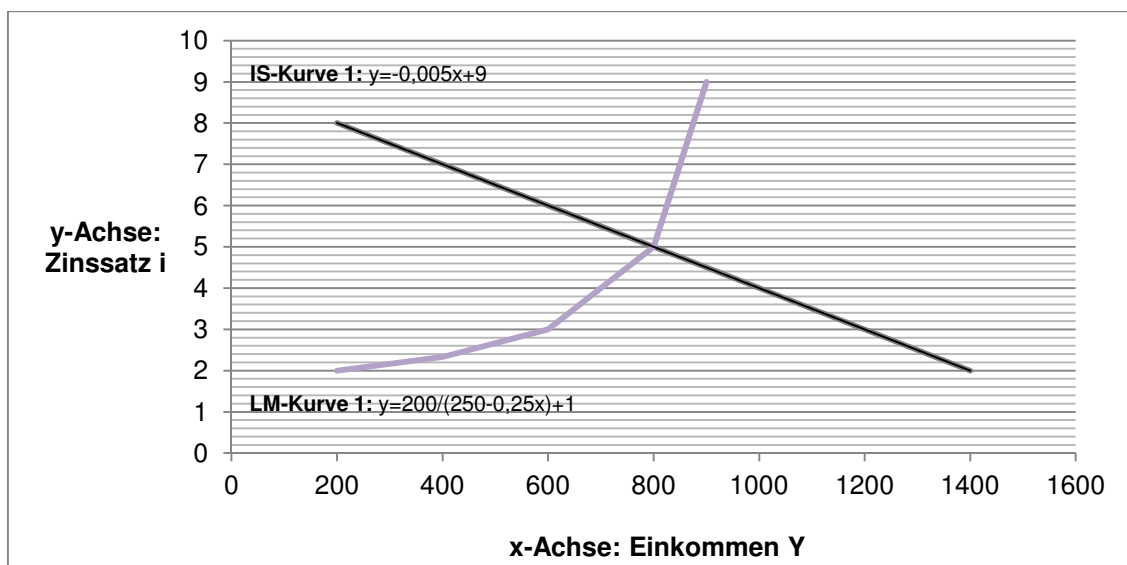
P.....Preisniveau

L.....Geldnachfrage

- Ein höheres Einkommen erhöht die Geldnachfrage, der Zinssatz muss so weit steigen, dass die Geldnachfrage wiederum dem unveränderten Geldangebot entspricht. **Die LM-Kurve ist steigend.**

IS- und LM-Kurve vereinigen sich zum IS-LM-Diagramm (siehe nachfolgende Abbildung).

**Abbildung 11: IS-LM-Modell**

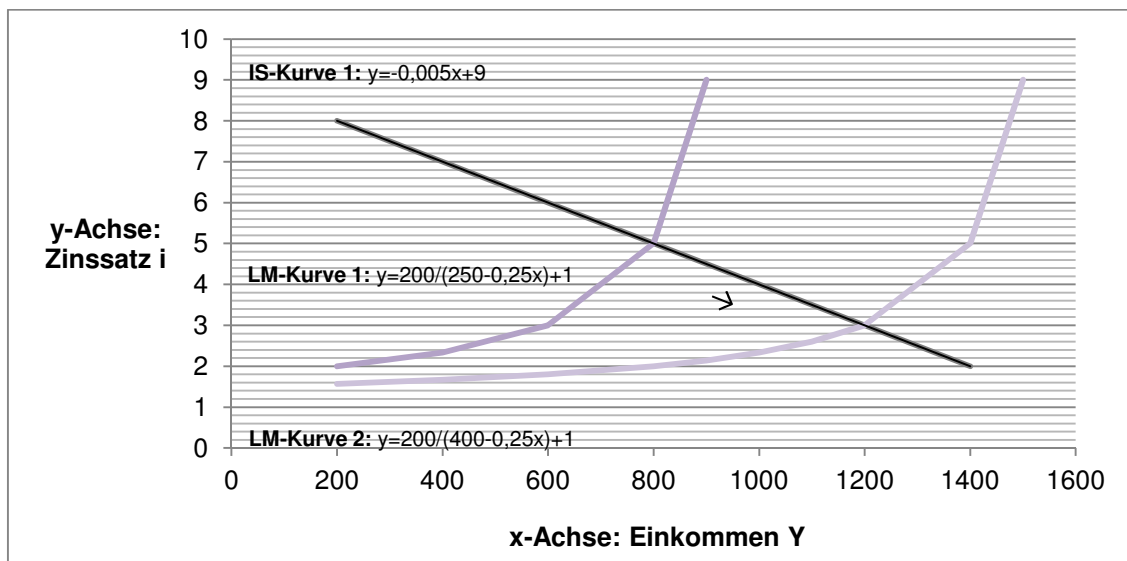


eigene Darstellung: in Anlehnung an Makroo,

<http://makroo.de/Das%20keynesianische%20Modell/Der%20Guetermarkt/Die%20IS-Kurve.htm>, abgerufen am 31.1.2011

- Eine **Erhöhung der Geldmenge** (=expansive Geldpolitik) durch **geldpolitische Maßnahmen**, wie Offenmarktgeschäfte oder Kauf von Wertpapieren durch die EZB, führt zu einem Rückgang des Zinssatzes. Investitionen, Geldnachfrage und Einkommen steigen. **Die LM-Kurve verschiebt sich entlang der IS-Kurve nach rechts** (siehe nachfolgende Abbildung).

**Abbildung 12: LM-Kurve – Verschiebung nach rechts**

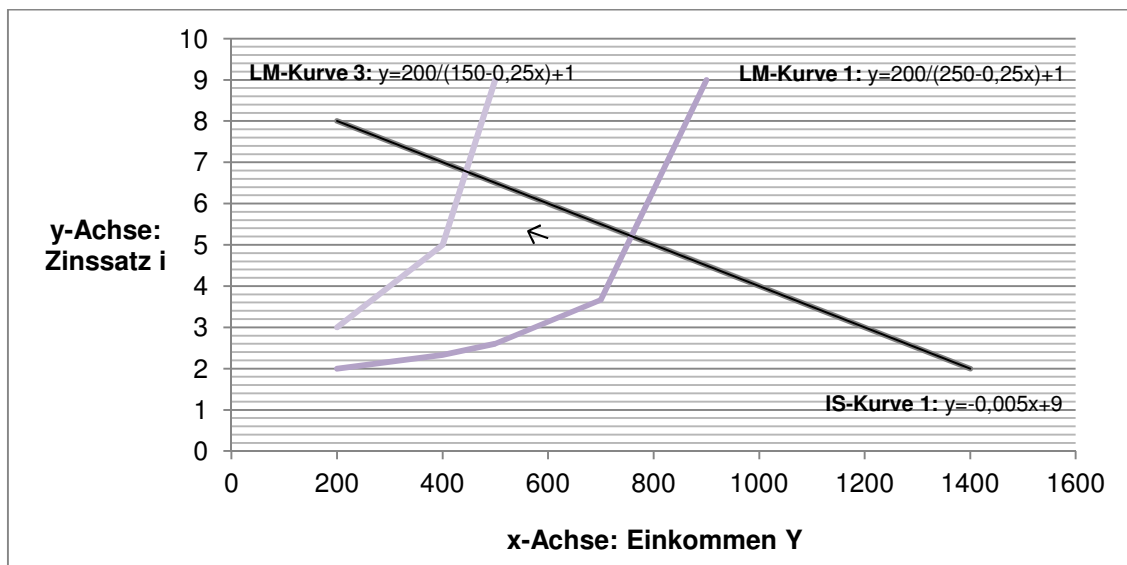


eigene Darstellung: in Anlehnung an Makroo,

[http://makroo.de/Das%20keynesianische%20Modell/Der%20Guet  
ermarkt/Die%20IS-Kurve.htm](http://makroo.de/Das%20keynesianische%20Modell/Der%20Guet%20ermarkt/Die%20IS-Kurve.htm), abgerufen am 31.1.2011

Im neuen Gleichgewicht von IS- und LM-Kurve ist das **Einkommen  $Y$**  gestiegen und der **Zinssatz  $i$**  gesunken.

- Eine **Reduktion der Geldmenge** (=restriktive Geldpolitik) durch Offenmarktgeschäfte oder den Verkauf von Wertpapieren durch die EZB erhöht den Zinssatz. Investitionen, Geldnachfrage und Einkommen gehen zurück. **Die LM-Kurve verschiebt sich entlang der IS-Kurve nach links** (siehe nachfolgende Abbildung).

**Abbildung 13: LM-Kurve – Verschiebung nach links**

eigene Darstellung: in Anlehnung an Makroo,

<http://makroo.de/Das%20keynesianische%20Modell/Der%20Guetermarkt/Die%20IS-Kurve.htm>, abgerufen am 31.1.2011

Im neuen Gleichgewicht von IS- und LM-Kurve ist das **Einkommen Y gesunken** und der **Zinssatz i gestiegen**.

**Im Schnittpunkt von IS- und LM-Kurve sind beide Märkte im Gleichgewicht.**<sup>41</sup>

### 2.2.2 Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU)

Im **Vertrag von Maastricht**, der 1992 unterzeichnet wurde, vereinbarten die Staats- und Regierungschefs der EU bis zum Jahre 1999 eine Wirtschafts- und Währungsunion zu verwirklichen. Dabei war es zunächst das Ziel, den Europäischen Binnenmarkt - freier Personenverkehr, freier Warenverkehr, freier Dienstleistungsverkehr und freier Kapitalverkehr – endgültig zu verwirklichen und vor allem währungspolitisch abzusichern.<sup>42</sup>

<sup>41</sup> vgl. <http://makroo.de/Das%20keynesianische%20Modell/Der%20Guetermarkt/Die%20IS-Kurve.htm>, abgerufen am 27.1.2012

<sup>42</sup> vgl. Gottfried Kögler, Barbara Müllauer, Johanna Rechberger: „Geld und Währungspolitik in der EWWU“, [http://www.wu.ac.at/wipaed/congresses/wdk/1\\_wiener\\_wirtschaftsdidaktik\\_kongress/download\\_skriptum\\_europaische\\_waehrungsunion2.pdf](http://www.wu.ac.at/wipaed/congresses/wdk/1_wiener_wirtschaftsdidaktik_kongress/download_skriptum_europaische_waehrungsunion2.pdf), abgerufen am 9.8.2011

Voraussetzung für die Teilnahme an der Währungsunion ist nach dem Vertrag von Maastricht die Erfüllung bestimmter „Konvergenzkriterien“ durch die EU-Länder.<sup>43</sup> Dadurch soll gewährleistet werden, dass sich die teilnehmenden Staaten verpflichten, ihre nationale Wirtschaftspolitik aufeinander abzustimmen und eine gemeinsame Währung - den Euro - einzuführen.<sup>44</sup>

Ziele und Vorteile der Wirtschafts- und Währungsunion:<sup>45</sup>

- Stärkung des Wirtschaftswachstums im Binnenmarkt,
- Eliminierung der Währungsrisiken und Abwertungsstrategien einzelner Länder,
- Reduktion von Konjunkturrisiken durch das Fehlen von Wechselkurschwankungen,
- Hohe Kosteneinsparungen, z.B. keine Geldwechselspesen und Kurssicherungsgeschäfte,
- Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Euro-Mitgliedsländer,
- Erleichterung der Finanzierung von Investitionen auf den Euro-Finanzmärkten und
- Förderung des politischen Zusammenhalts innerhalb der Mitgliedstaaten.

Der Übergang in die Wirtschafts- und Währungsunion basiert auf einem „**Drei-Stufen-Plan**“.<sup>46</sup>

#### 1. Stufe (ab 1990):

- Liberalisierung des Kapitalverkehrs,
- Schaffung des Binnenmarktes und
- Beginn der wirtschaftlichen und währungspolitischen Konvergenz.

<sup>43</sup> vgl. Jörn Altmann: „Wirtschaftspolitik“, Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft mbH, Stuttgart, 8. Auflage 2007, Seite 409

<sup>44</sup> vgl. [http://www.bpb.de/popup/popup\\_lemmata.html?guid=B1FRU2](http://www.bpb.de/popup/popup_lemmata.html?guid=B1FRU2), abgerufen am 24.10.2011

<sup>45</sup> vgl. Norbert Walter: „Europa: Warum unser Kontinent es wert ist, dass wir um ihn kämpfen“, Campus-Verlag GmbH, Frankfurt am Main, 2011

<sup>46</sup> vgl. Manfred Borchert: „Geld und Kredit: Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik“, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, München, 8. Auflage 2003, Seite 17 f

## 2. Stufe (ab 1994):

- Gründung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) als Vorläufer der EZB,
- Unabhängigkeit der NZBen,
- Stärkere Koordination der Geld- und Währungspolitik,
- Stärkung der Konvergenz und
- Festlegung eines Namens für die gemeinsame europäische Währung.

## 3. Stufe (ab 1999):

- Gründung einer unabhängigen Europäischen Zentralbank (löst das EWI ab),
- Unwiderrufliche Fixierung der Wechselkurse (z.B. 1 Euro = 13,7603 ATS = 1,95583 DEM) und
- Einführung des Euro (1999 ausschließlich als Buchgeld, 2002 auch als Bargeld).

Am 1. Jänner 1999 wurde der Euro in elf Ländern der EU als Buchgeld eingeführt, und zwar in Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Die vier europäischen Kleinstaaten Andorra, Monaco, San Marino und der Vatikanstaat haben ebenfalls den Euro eingeführt, so wie auch Montenegro und der Kosovo. Derzeit besteht der Euroraum aus 17 Mitgliedern.

Gemäß den **Maastricht-Kriterien** für die Währungsunion, die insgesamt als Stabilitätskriterien für den Euro dienen sollen, darf u.a.:

- der Gesamtschuldenstand<sup>47</sup> gemessen am BIP nicht mehr als 60 Prozent sowie
- das Ausmaß der Neuverschuldung nicht mehr als 3 Prozent des BIP

betragen (siehe Abb.14).<sup>48</sup> Eine höhere Neuverschuldung ist nur bei außergewöhnlichen Belastungen, wie z.B. Krieg, Naturkatastrophen, usw., erlaubt.<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> Da Volkswirtschaften verschieden groß sind, werden beim Vergleich der Staatsverschuldung verschiedener Länder die Gesamtschulden in Beziehung zum BIP gesetzt.



**Abbildung 14: Konvergenzkriterien**

eigene Darstellung: in Anlehnung an Gottfried Kögler, Barbara Müllauer, Johanna Rechberger

### **Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP)**

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde im Dezember 1996 auf dem EU-Gipfel in Dublin beschlossen und im Juni 1997 in Amsterdam vom Europäischen Rat bestätigt. Die Idee, diesen Pakt ins Leben zu rufen, basiert auf einem Vorschlag des damaligen deutschen Bundesfinanzministers Theo Waigel. Er forderte diesen Pakt 1995 als haushaltspolitisches Disziplinierungsinstrument

<sup>48</sup> vgl. Christian Magin: „Kommunale Rechnungslegung: Konzeptionelle Überlegungen, Bilanzanalyse, Rating und Insolvenz“, Gabler Verlag, 1. Auflage 2010, Seite 7

<sup>49</sup> vgl. Sabine Noack: „Internationales Wirtschaftsrecht und EU-Recht – Die Maastrichter Verträge“, Seite 17 f,  
[http://www.meub.de/Inhalte/wpfi/internationales\\_wirtschaftsrecht\\_eu\\_recht/02.pdf](http://www.meub.de/Inhalte/wpfi/internationales_wirtschaftsrecht_eu_recht/02.pdf), abgerufen am 1.8.2011

für die Teilnehmerländer der dritten Stufe der EWWU.<sup>50</sup> Der SWP soll sicherstellen, dass auch nach Einführung des Euro die Kriterien des Maastricht-Vertrages eingehalten werden.<sup>51</sup>

Der SWP besteht aus einer präventiven und einer korrektiven Komponente. Unter der präventiven Komponente müssen die Mitgliedstaaten jedes Jahr dem Rat und der Kommission ihre Stabilitätsprogramme, die die mittelfristigen Haushaltsziele beinhalten, vorlegen. Die Europäische Kommission bewertet die Programme und der Rat gibt eine Stellungnahme dazu ab. Die korrektive Komponente beschreibt das Defizitverfahren, welches eingeleitet wird, wenn die Neuverschuldung eines Mitgliedstaates 3 Prozent des BIP übersteigt.<sup>52</sup>

Bevor das Defizitverfahren bei Überschreitung der Defizitgrenze eingeleitet wird, verfasst die Kommission einen Bericht, in dem sie feststellt, ob eine Ausnahmesituation vorliegt, die eine Neuverschuldung von über 3 Prozent rechtfertigt. Auf Basis des Berichts der Kommission entscheidet der Ecofin-Rat (die Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedsstaaten) mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit, ob tatsächlich ein übermäßiges Defizit besteht. Stellt der Ecofin-Rat eine solche Überschreitung fest, gibt er eine Empfehlung an den Mitgliedsstaat ab, das Defizit innerhalb einer bestimmten Frist zu beseitigen. Andernfalls kann der Ecofin-Rat beschließen, seine Empfehlung zu veröffentlichen. Reagiert ein Staat auf die Mahnungen des Ecofin-Rates nicht, können mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit Sanktionen, z.B. eine unverzinsliche Einlage bei der EU zu hinterlegen, beschlossen werden. Hat der betroffene Staat das übermäßige Defizit nach zwei Jahren immer noch nicht zurückgeführt, kann eine Geldstrafe zwischen 0,2 und 0,5 Prozent des BIP verhängt werden. Zwar gilt die 3-Prozent-Grenze der Neuverschuldung auch für EU-Staaten, die nicht der Eurozone angehören, aber ein Defizitverfahren darf hier nicht zu Sanktionen führen.<sup>53</sup>

---

<sup>50</sup> vgl. Ralf Molzahn: „Die normativen Verknüpfungen von Kapitalverkehrsfreiheit und Währungsunion im EG-Vertrag“, Schriftenreihe der Juristischen Fakultät der Europa-Universität Viadrina Frankfurt/Oder, 1. Auflage 1999, Seite 122, 216

<sup>51</sup> vgl. Karl Heinz Hausner: „Der neue Stabilitäts- und Wachstumspakt und die deutsche Staatsverschuldung“, Wirtschaftsdienst 2005, Volume 85, Number 4, Seite 238

<sup>52</sup> vgl. <http://www.schnellhardt-europa.de/index.php?ka=1&ska=1&idn=309>, abgerufen am 18.11.2011

<sup>53</sup> vgl. <http://www.kas.de/wf/de/71.8727/>, abgerufen am 18.11.2011

## Der Wert des Euro

Der Wert einer Währung wird am Binnen- und Außenwert gemessen:

### Der innere Wert des Euro

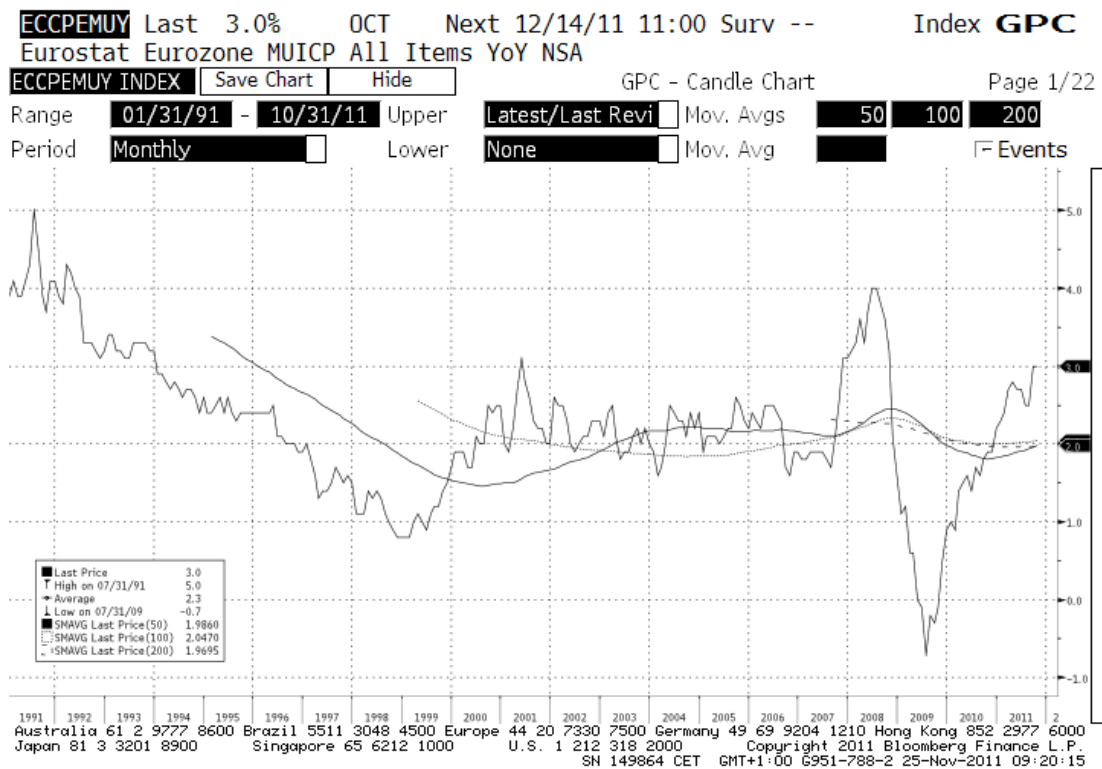
Eine Währung ist nach innen stabil, wenn die Kaufkraft dieser Währung erhalten bleibt. Das bedeutet, dass man für einen bestimmten Betrag, die gleiche Menge an Waren und Dienstleistungen bekommt. Ein Sinken der Kaufkraft durch einen Anstieg des allgemeinen Preisniveaus wird als Inflation bezeichnet. „In der Marktwirtschaft unterliegen die Preise für Waren und Dienstleistungen ständigen Veränderungen, die wiederum eine Änderung des Angebots und der Nachfrage sowie der Geldmenge einer Volkswirtschaft widerspiegeln.“ Eine hohe und volatile Inflation führt zu einer Verringerung der realen Einkünfte. Die Folge ist, dass langfristige Investitionen zurück gehen, wodurch das Wirtschaftswachstum beeinträchtigt wird.

Ein Ziel der Wirtschaftspolitik besteht darin, die Inflation auf einem niedrigen Niveau bei gleichzeitigem Wachstum der Wirtschaftsleistung zu halten. Für deren Messung bestehen vor allem zwei Indizes:

- Verbraucherpreisindex (VPI – nationale Messung) und
- Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI – EU-weite Messung).

Der HVPI beruht auf einem für die einzelnen Länder repräsentativen Waren- und Dienstleistungskorb. Anhand der von den Mitgliedstaaten zur Verfügung gestellten nationalen HVPI ermittelt Eurostat - das statistische Amt der Europäischen Union - die HVPI für die Europäische Union und den Euroraum. „Harmonisiert“ bedeutet in dem Fall, dass alle EU-Mitgliedstaaten einheitliche Methoden zur Berechnung des Indexes benutzen. Der EU-weite Index gewährleistet eine Vergleichbarkeit zwischen den Ländern.“

Durch die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) haben sich die unterschiedlichen Inflationsraten der einzelnen Mitgliedsländer stark angenähert. „Die WWU zeichnet sich durch eine **niedrige und stabile Inflation** aus.“

**Abbildung 15: Die Inflationsentwicklung vor und nach Beginn der EWWU**

Quelle: Bloomberg, Bankhaus Schelhammer & Schattera AG, abgerufen am  
14.12.2011

„Die jüngeren Mitgliedstaaten, die ihre Volkswirtschaften auf die Einführung des Euro vorbereiten, haben meist eine höhere Inflationsrate als die des Euro-raums. Während diese Länder versuchen, ihre Wirtschaftsleistung voranzutreiben, um die Kriterien für den Beitritt zum Euroraum zu erfüllen, kommt es zu einem Anstieg des BIP, was eine höhere Nachfrage und höhere Preise nach sich zieht. Diese Erscheinung nennt man wirtschaftlichen Aufholprozess. Im Zuge der Konvergenz mit den Ländern des Euroraums fällt die Inflationsrate auf ein niedrigeres und stabileres Niveau zurück.“<sup>54</sup>

### Der Außenwert des Euro

Von einem harten Euro spricht man, wenn die Wechselkurse des Euro gegenüber den wichtigsten Weltwährungen (z.B. USD, JPY, CHF, GBP) hoch sind. Ein niedrig bewerteter Euro steht dagegen für eine weiche Währung.

<sup>54</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/focuson/inflation/what\\_de.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/what_de.htm), abgerufen am 15.8.2011

Der Außenwert des Euro spielt für die europäische Wirtschaft eine wesentliche Rolle. Ein schwacher Euro wirkt sich positiv auf die Exporte des Euroraumes aus, da die Waren billiger angeboten werden können. Bleibt der Preis unverändert, erhöhen sich dadurch die Gewinnmargen.

Ein **schwacher Euro**, sprich eine Abwertung der Währung, hat jedoch auch Nachteile, da er für ausländische Investoren am Kapitalmarkt uninteressant ist. Ausreichend Kapital in der eigenen Währung auf dem heimischen Finanzmarkt zu haben erspart das Zurückgreifen auf einen ausländischen Markt. Wechselkursrisiken können somit vermindert werden.

Ein **starker Euro** kann hingegen zu Deflation führen. Exporteure sind gezwungen, die Preise zu senken, um international wettbewerbsfähig zu bleiben. Diese Preissenkungen erfordern Kosteneinsparungen u.a. in Form von Personalabbau.<sup>55</sup>

Der Wechselkurs wird auf den internationalen Devisenmärkten einerseits vom Außenhandel bestimmt, andererseits ergibt sich der Kurs aus den unterschiedlichen Zinsniveaus, unterschiedlichen Inflationsraten und Kursspekulationen der beteiligten Währungen. Man unterscheidet zwischen flexiblen und festen Wechselkursen. Bei vollkommen flexiblen Wechselkursen („free-floating“) werden die Kurse ausschließlich auf den Devisenmärkten gebildet. Im Falle fester Wechselkurse entscheidet sich ein Land, den Kurs gegenüber einer Währung langfristig zu stabilisieren. Fixierte Wechselkurse, wie es derzeit bei EUR/CHF der Fall ist, erfordern eine intensive Überwachung der Devisenmärkte und regelmäßige Interventionen seitens der Zentralbanken.<sup>56</sup>

## Die Entwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar

Der Euro hat gegenüber dem USD seit der Einführung am 1.1.1999 deutlich an Wert gewonnen. Kurz nach der Euro-Einführung sank der Wert jedoch bis Ende

<sup>55</sup> vgl. Marco Maurer: „Außenwert als Indikator für die externe Stabilität des Euro“, GRIN Verlag für akademische Texte, Norderstedt, 1. Auflage 2003, Seite 16 ff

<sup>56</sup> vgl. Andreas Novy, Johannes Jäger: „Internationale politische Ökonomie“, [http://www.wu.ac.at/inst/iir/Abteilung\\_SRE/Lehre/PDF\\_IPE\\_Deutsch.pdf](http://www.wu.ac.at/inst/iir/Abteilung_SRE/Lehre/PDF_IPE_Deutsch.pdf), abgerufen am 20.11.2011

des Jahres 2000 auf unter 0,90, danach hat der Euro den verlorenen Wert wieder gewonnen und strebte bis Ende 2004 auf einen neuen Höchststand von 1,36. Im Jahr 2005 kam es wiederum zu einem Kursrückgang, danach ist der Euro kontinuierlich gestiegen und erreichte am 31.03.2008 mit 1,5788 den höchsten Stand seit der Einführung. Ende November 2008 kam es wieder zu einem starken Kursverlust auf 1,27; zwölf Monate später notierte der EUR gegenüber dem USD bei 1,50.

Aufgrund der Herabstufung Griechenlands durch die US-Ratingagenturen im Dezember 2009 bricht der Euro ein. Den Tiefststand seit Beginn der Weltwirtschaftskrise erreichte er Ende der ersten Jahreshälfte 2010 bei 1,22. Danach hat der Euro wieder an Wert zugenommen und erreichte im Mai 2011 mit einem Kurs von 1,4936 gegenüber dem USD seinen Jahreshöchststand. Die USA ist von der Weltwirtschaftskrise ebenso stark betroffen wie Europa. Dennoch wird die Schuldenproblematik derzeit stärker in Europa als in den USA thematisiert. Darüber hinaus lasten die letzten beiden Leitzinssenkungen im vierten Quartal 2011 auf dem Euro. Dieser wanderte im Dezember 2011 auf einen Wert von knapp unter 1,30 (siehe nachfolgende Abbildung).

**Abbildung 16: EUR/USD-Entwicklung seit der Euro-Einführung**

Quelle: Bloomberg, Bankhaus Schelhammer & Schattera AG, abgerufen am  
 16.12.2011

### 2.2.3 Krise der PIIGS-Staaten

„Manche Euro-Länder haben derzeit so viele Schulden, dass ohne solidarische Hilfe anderer Euro-Länder eine Zahlungsunfähigkeit nicht ausgeschlossen werden kann.“ Verantwortlich dafür sind, neben der Weltwirtschaftskrise, eine unsolide Haushaltspolitik und dass die Wirtschaft in der EU nicht überall wettbewerbsfähig ist. Durch die Staatsschuldenkrise sind Schwachstellen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zum Vorschein gekommen. Man hat erkannt, dass der bestehende Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht ausreicht.<sup>57</sup>

Aus den Tabellen 2 und 3 wird ersichtlich, dass die Gesamtverschuldung und Budgetdefizite lt. den Maastricht-Kriterien in vielen Ländern nicht eingehalten werden.

<sup>57</sup> [http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_90/DE/BMF\\_\\_Startseite/Publikationen/Auf-den-Punkt/Artikel/001-anlage-Zukunft-des-Euro,templateId=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_90/DE/BMF__Startseite/Publikationen/Auf-den-Punkt/Artikel/001-anlage-Zukunft-des-Euro,templateId=raw,property=publicationFile.pdf), abgerufen am 21.11.2011

**Tabelle 2: Bruttoverschuldung aller EU-Mitgliedsländer (inkl. Anwärt-er) in Prozent des BIP (1999-2011)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
EU27	65,7	61,9	61,0	60,4	61,9	62,3	62,8	61,5	59,0	62,5	74,7	80,2	82,5
ER17	71,6	69,2	68,1	67,9	69,1	69,5	70,1	68,5	66,3	70,1	79,8	85,4	88,0
Belgien	113,6	107,8	106,5	103,5	98,4	94,0	92,0	88,0	84,1	89,3	95,9	96,2	97,2
Bulgarien	77,6	72,5	66,0	52,4	44,4	37,0	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,3	17,5
Tschechien	15,8	17,8	23,9	27,1	28,6	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,4	37,6	39,9
Dänemark	58,1	52,4	49,6	49,5	47,2	45,1	37,8	32,1	27,5	34,5	41,8	43,7	44,1
Deutschland	61,3	60,2	59,1	60,7	64,4	66,3	68,6	68,1	65,2	66,7	74,4	83,2	81,7
Estland	6,5	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	5,8
Irland	48,0	37,5	35,2	31,9	30,7	29,4	27,2	24,7	24,9	44,3	65,2	94,9	108,1
Griechenland	94,0	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100,0	106,1	107,4	113,0	129,3	144,9	162,8
Spanien	62,4	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,1	39,6	36,2	40,1	53,8	61,0	69,6
Frankreich	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,0	82,3	85,4
Italien	113,0	108,5	108,2	105,1	103,9	103,4	105,4	106,1	103,1	105,8	115,5	118,4	120,5
Zypern	59,3	59,6	61,2	65,1	69,7	70,9	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,5	64,9
Lettland	12,5	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,7	44,7	44,8
Litauen	22,7	23,6	23,0	22,2	21,0	19,3	18,3	17,9	16,8	15,5	29,4	38,0	37,7
Luxemburg	6,4	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	13,7	14,8	19,1	19,5
Ungarn	60,8	56,1	52,7	55,9	58,6	59,5	61,7	65,9	67,0	72,9	79,7	81,3	75,9
Malta	57,1	54,9	60,9	59,1	67,6	71,7	69,7	64,1	62,1	62,2	67,8	69,0	69,6
Niederlande	61,1	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	62,9	64,2
Österreich	66,8	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,5	71,8	72,2
Polen	39,6	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,9	56,7
Portugal	49,6	48,5	51,2	53,8	55,9	57,6	62,8	63,9	68,3	71,6	83,0	93,3	101,6
Rumänien	21,7	22,5	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,8	13,4	23,6	31,0	34,0
Slowenien	:	:	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	21,9	35,3	38,8	45,5
Slowakei	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,8	35,5	41,0	44,5
Finnland	45,7	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,3	48,3	49,1
Schweden	64,3	53,9	54,7	52,5	51,7	50,3	50,4	45,0	40,2	38,8	42,7	39,7	36,3
Großbritannien	43,7	41,0	37,7	37,5	39,0	40,9	42,5	43,4	44,4	54,8	69,6	79,9	84,0
Kroatien	:	:	:	40,0	40,9	43,2	43,7	35,5	32,9	28,9	35,3	:	45,8
Island	:	:	:	:	:	:	26,0	27,9	28,5	70,3	87,9	92,9	92,4
Mazedonien**	:	:	:	:	37,9	35,6	38,4	30,5	22,7	20,7	23,8	26,2	29,0
Montenegro	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Türkei	:	:	104,4	93,0	85,1	59,2	52,3	46,1	39,4	39,5	45,4	:	39,7

: = nicht verfügbar

\* = Schätzungen

\*\* = Quelle: <http://wko.at/statistik/eu/europa-verschuldung.pdf>, abgerufen am 20.12.2011

eigene Darstellung: in Anlehnung an Eurostat,

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=de&pcode=teina225>, abgerufen am 20.12.2011



**Tabelle 3: Budgetsalden aller EU-Mitgliedsländer (inkl. Anwärtler) in Prozent des BIP (1999-2011)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
EU27	-1,0	0,6	-1,5	-2,6	-3,2	-2,9	-2,4	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,6	-4,7
ER17	-1,5	-0,1	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1
Belgien	-0,6	0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,7	0,1	-0,3	-1,3	-5,8	-4,1	-3,6
Bulgarien	0,1	-0,5	1,1	-1,2	-0,4	1,9	1,0	1,9	1,2	1,7	-4,3	-3,1	-2,5
Tschechien	-3,6	-3,6	-5,6	-6,5	-6,7	-2,8	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1
Dänemark	1,3	2,3	1,5	0,4	0,1	2,1	5,2	5,2	4,8	3,2	-2,7	-2,6	-4,0
Deutschland	-1,6	1,1	-3,1	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-1,3
Estland	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	0,8
Irland	2,7	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,3	-14,2	-31,3	-10,3
Griechenland	:	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,4	-10,6	-8,9
Spanien	-1,2	-0,9	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-6,6
Frankreich	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,8
Italien	-1,9	-0,8	-3,1	-3,1	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,6	-4,0
Zypern	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,6	-4,1	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,7
Lettland	-3,9	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2
Litauen	-2,8	-3,2	-3,5	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,4	-1,0	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0
Luxemburg	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	3,0	-0,9	-1,1	-0,6
Ungarn	-5,5	-3,0	-4,1	-9,0	-7,3	-6,5	-7,9	-9,3	-5,1	-3,7	-4,6	-4,2	3,6
Malta	-7,7	-5,8	-6,4	-5,8	-9,2	-4,7	-2,9	-2,8	-2,4	-4,6	-3,7	-3,6	-3,0
Niederlande	0,4	2,0	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,3
Österreich	-2,3	-1,7	0,0	-0,7	-1,5	-4,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,4	-3,4
Polen	-2,3	-3,0	-5,3	-5,0	-6,2	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6
Portugal	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-3,0	-3,4	-5,9	-4,1	-3,1	-3,6	-10,1	-9,8	-5,8
Rumänien	-4,4	-4,7	-3,5	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,9	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9
Slowenien	-3,0	-3,7	-4,0	-2,4	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-6,1	-5,8	-5,7
Slowakei	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-5,8
Finnland	1,7	6,9	5,1	4,1	2,6	2,5	2,8	4,1	5,3	4,3	-2,5	-2,5	-1,0
Schweden	0,9	3,6	1,5	-1,3	-1,0	0,6	2,2	2,3	3,6	2,2	-0,7	0,2	0,9
Großbritannien	0,9	3,6	0,5	-2,1	-3,4	-3,5	-3,4	-2,7	-2,7	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4
Kroatien	:	:	:	-4,1	-4,5	-4,3	-4,0	-3,0	-2,5	-1,4	-4,1	:	-5,5
Island	:	:	:	:	:	:	4,9	6,3	5,4	-13,5	-10,0	-10,1	-5,7
Mazedonien**	:	:	:	:	-1,1	0,0	0,2	-0,5	0,6	-0,9	-2,7	-2,5	-2,5
Montenegro	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Türkei	:	:	-33,0	-12,9	-11,3	-4,5	-0,6	0,8	-1,0	-2,2	-6,7	:	-2,4

: = nicht verfügbar

\* = Schätzungen

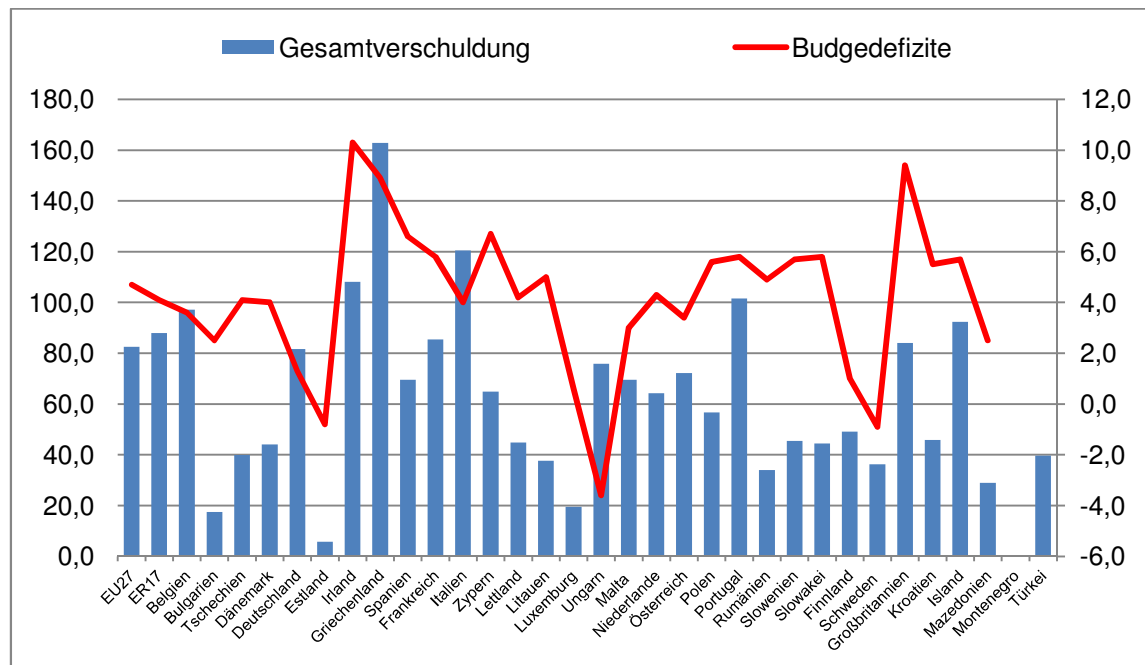
\*\* = Quelle: <http://wko.at/statistik/Extranet/Bench/defizit.pdf>, abgerufen am 20.12.2011

eigene Darstellung: in Anlehnung an Eurostat,

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=de&pcode=tsieb080>, abgerufen am 20.12.2011

Darüber hinaus kann man erkennen, dass in den meisten Ländern die Gesamtverschuldung und Budgetdefizite ab 2008/09 - ausgelöst durch die Weltwirtschaftskrise - stark gestiegen sind. Griechenland, Italien, Irland und Portugal weisen für das Jahr 2011 die höchste Bruttoverschuldung innerhalb der EU<sup>58</sup> auf. Bei den Budgetdefiziten sind Irland und Großbritannien die beiden Spitzenreiter.

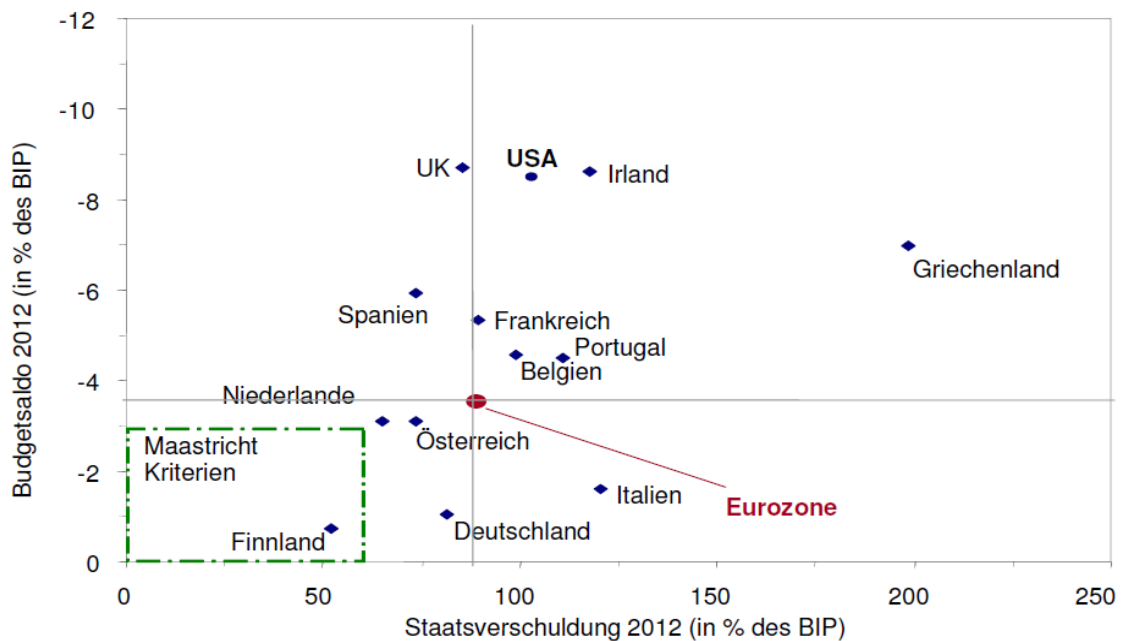
**Abbildung 17: Gesamtverschuldung und Budgetdefizite der EU-Mitgliedsländer (inkl. Anwärtler) in Prozent des BIP im Jahr 2011 – graphische Darstellung**



eigene Darstellung: in Anlehnung an Tab.2 und 3

Anhand nachstehender Grafik kann man sehen, dass Finnland als einziges Land der Eurozone nach wie vor die Konvergenzkriterien (Maastricht-Kriterien) erfüllt.

<sup>58</sup> Zur **Europäischen Union (EU27)** gehören 27 Mitgliedstaaten: Belgien, Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Deutschland, Estland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Lettland, Litauen, Luxemburg, Ungarn, Malta, die Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, Slowenien, die Slowakei, Finnland, Schweden und das Vereinigte Königreich, außerdem die Europäische Zentralbank und die EU-Institutionen. Kroatien tritt der EU als 28. Mitglied 2013 bei. Island, Mazedonien, Montenegro und Türkei gelten als Anwärtler für einen EU-Beitritt.

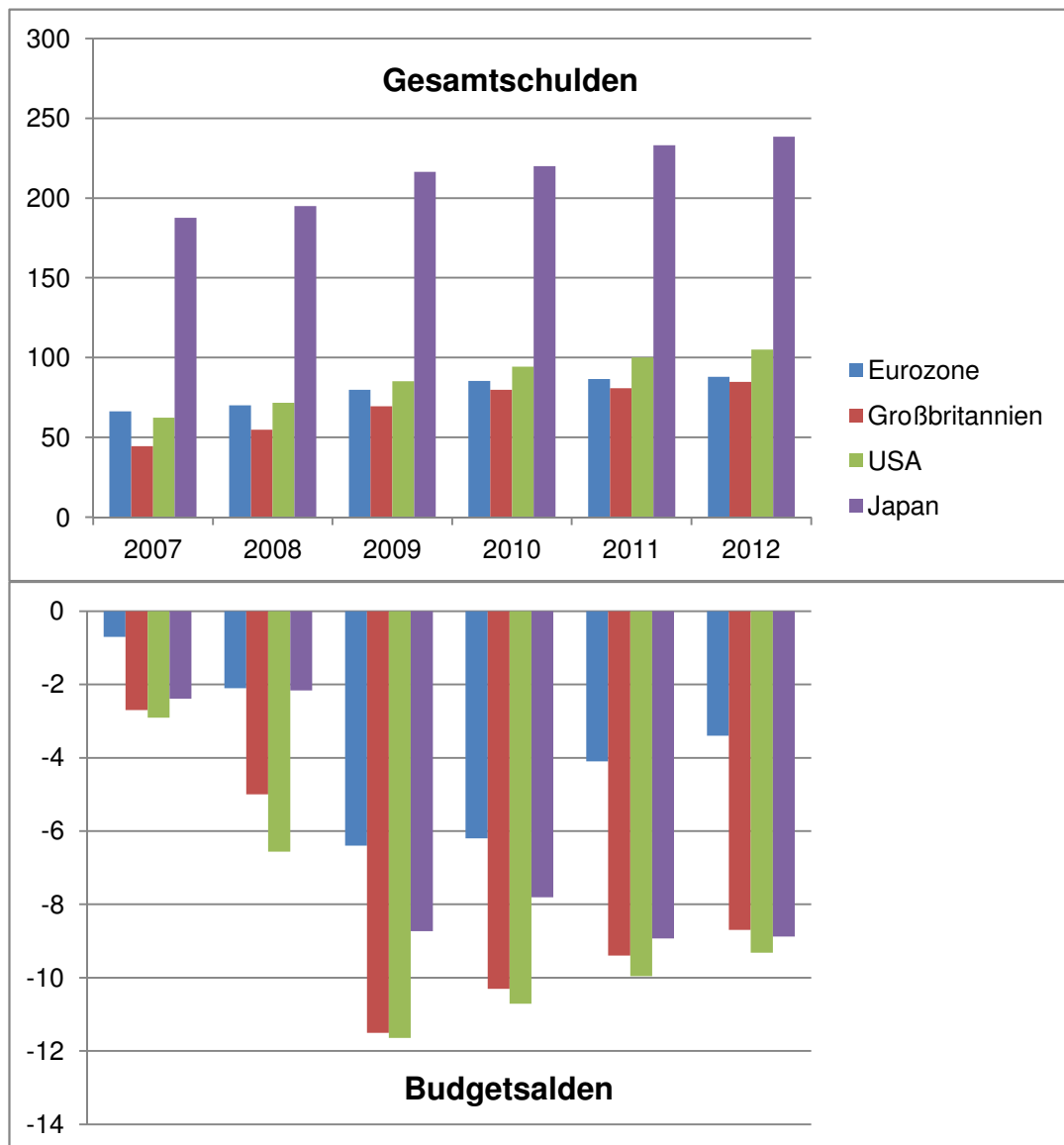
Abbildung 18: Die Staatsschulden im Euroraum<sup>59</sup>

Quelle: Europäische Kommission; Raiffeisen RESEARCH, „Eurozone“, Stand Dezember 2011

Die Staatsverschuldung der gesamten Eurozone ist zwar deutlich höher als lt. Maastricht-Kriterien erlaubt. Im Vergleich zu Großbritannien, den USA und Japan ist sie aber noch vergleichsweise gering (siehe nachfolgende Abbildung).

<sup>59</sup> Zum **Euroraum (ER17)** gehören 17 Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Estland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Luxemburg, Malta, die Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien, die Slowakei und Finnland, außerdem die Europäische Zentralbank.

**Abbildung 19: Gesamtverschuldung und Budgetsalden in Prozent des BIP (2007-2012)**



eigene Darstellung: in Anlehnung an Bloomberg, Bankhaus Schelhammer & Schattera AG, Stand Jänner 2012

### Internationaler Währungsfonds (IWF) / International Monetary Fund (IMF)

Der Internationaler Währungsfonds (IWF) ist eine Sonderorganisation der Vereinten Nationen mit Sitz in Washington D.C, USA. Er wurde 1944 mit dem Ziel errichtet, dass die Mitgliedsländer (dzt. 188, Stand Juli 2011) in Fragen der internationalen Währungspolitik zusammenarbeiten und sich gegenseitig finanzielle Hilfe zur Überwindung von Zahlungsbilanzschwierigkeiten leisten. Die

Schuldnerstaaten müssen sich aber an vom IWF festgelegten, wirtschaftspolitischen Auflagen halten, wie z.B. Kürzung der Staatsausgaben, niedrige Inflation, Steigerung des Exports. Weitere Aufgaben des IWF sind lt. Satzung die Förderung des internationalen Außenhandels und der Wechselkursstabilität.<sup>60</sup>

Auch das Einschreiten des IWF kann nicht garantieren, dass ein Land seine Staatfinanzen erfolgreich saniert. Zudem sind die IWF-Mittel begrenzt. Sollte es zu einer Staatspleite kommen, drohen den Anleihegläubigern trotz IWF-Hilfe hohe Verluste.<sup>61</sup>

### **Auslöser der Weltwirtschaftskrise**

Die aktuelle Weltwirtschaftskrise begann im Jahr 2007 als **Finanzkrise** auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt. Ein Auslöser dieser Krise war, dass in den USA in erheblichem Ausmaß Hypothekendarlehen an Privatkunden mit schlechter Bonität vergeben wurden. Diese Kredite wurden auch als „Subprime-Kredite“ bezeichnet.<sup>62</sup>

Die einkommensschwachen Schuldner konnten sich diese Kredite nur leisten, weil die US-Notenbank Fed (Federal Reserve Bank) als Konsequenz der geplatzten Internetblase und der Terroranschläge in den USA im Jahr 2001 den Leitzinssatz senkte, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Man erwartete zudem stetig steigende Immobilienpreise, wodurch die Kredite als ausreichend besichert galten.<sup>63</sup>

Zur Refinanzierung der Hypothekenkredite wurden die Forderungen aus den Subprime-Krediten gebündelt und zusammen mit den Kreditrisiken als „Mortgage Backed Securities“ (durch Hypotheken besicherte Wertpapiere) von den

---

<sup>60</sup> vgl. [http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_39828/DE/BMF\\_\\_Startseite/Service/Glossar/I/003\\_\\_Internationaler\\_\\_Waehrungsfonds\\_\\_28IWF\\_29.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_39828/DE/BMF__Startseite/Service/Glossar/I/003__Internationaler__Waehrungsfonds__28IWF_29.html), abgerufen am 7.8.2011

<sup>61</sup> vgl. <http://m.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/anleihen-bei-staatspleiten-drohen-glaeubigern-herbe-verluste-1231552.html>, abgerufen am 7.8.2011

<sup>62</sup> vgl. [http://www.rosalux.de/fileadmin/rls\\_uploads/pdfs/Themen/Wirtschaft/satz4text.pdf](http://www.rosalux.de/fileadmin/rls_uploads/pdfs/Themen/Wirtschaft/satz4text.pdf), abgerufen am 12.12.2011

<sup>63</sup> vgl. Eric Frey: „Mit der Krise leben lernen: Finanzpolitik und Geldanlage in stürmischen Zeiten“, Linde Verlag Wien Ges.m.b.H., 2009, Seite 161

Banken am Kapitalmarkt verkauft. Diese MBS wurden schließlich zu gebündelten Wertpapieren mit verschiedenen Tranchen, sogenannte Collateralized Mortgage Obligations (CMO), die v.a. an Investmentfonds, Hedgefonds, Versicherungen und Pensionsfonds verkauft und so auf der ganzen Welt verbreitet wurden.

Nachdem das Zinsniveau über die darauffolgenden Jahre wieder gestiegen war, kamen viele Kreditnehmer aufgrund der variablen Verzinsung ihrer Kredite in Rückzahlungsschwierigkeiten. Es kam zu zahlreichen Immobilienverkäufen und zu einem starken Preisverfall. Sämtliche Finanzprodukte, die durch diese Immobilienkredite abgesichert waren, mussten starke Wertverluste hinnehmen.

Die „forderungsbesicherten Wertpapiere“, aus denen sich die MBS zusammensetzten, hatten ursprünglich ein erstklassiges Rating und galten damit als sicher. Ein Ausfall wurde als unwahrscheinlich betrachtet, da man mit einem Ausfall der zugrunde liegenden Kredite nicht rechnete. Das erstklassige Rating in Verbindung mit den hohen Renditeerwartungen war der Grund, warum weltweit so viel Kapital in Subprime-Titel investiert wurde.<sup>64</sup>

Der vorläufige Höhepunkt der Finanzkrise von 2007 war der Zusammenbruch der **US-Investmentbank „Lehman Brothers“** im September 2008. Er löste allgemeines Misstrauen auf den internationalen Finanzmärkten aus.

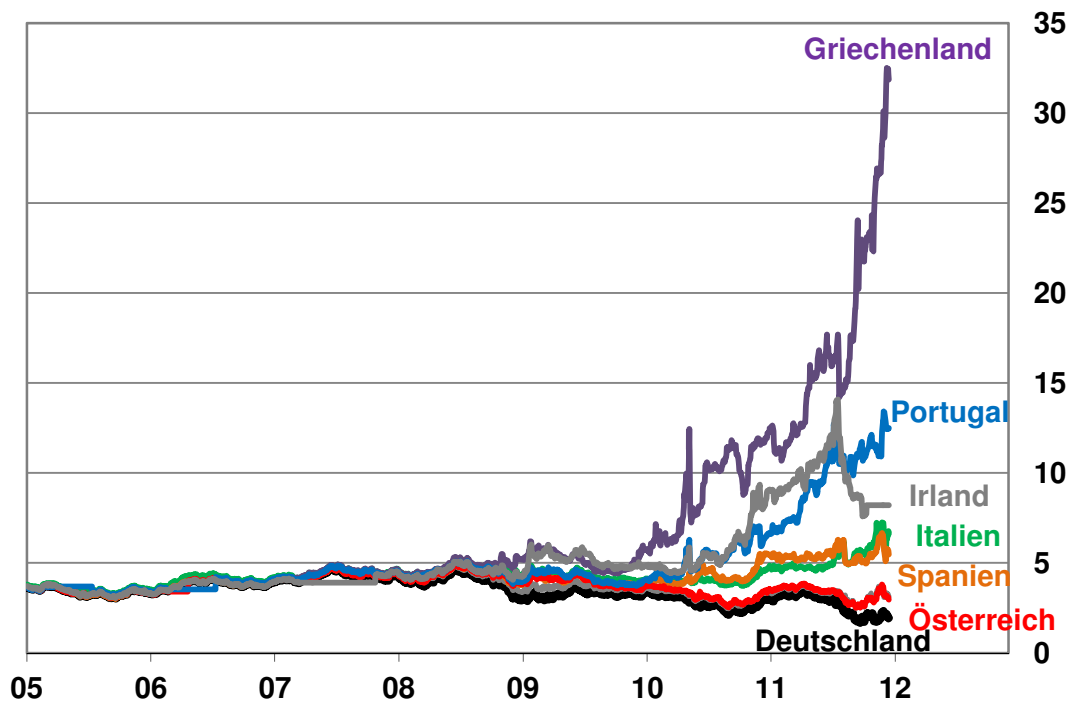
Die Wirtschaftskrise im Euroraum hat die anfälligeren Ökonomien, wie die der **Euro-Peripherie-Länder** (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien – auch „**PIIGS-Staaten**“ genannt) in eine schwierige Lage gebracht. Bereits bestehende strukturelle Schwächen in diesen Ländern wurden durch die Krise noch verstärkt.

---

<sup>64</sup> vgl. Michael Bloss, Dietmar Ernst, Joachim Häcker, Nadine Eil: „Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise / Immobilienblase: Ursachen, Auswirkungen, Handlungsempfehlungen“, Oldenbourg Wissenschaftsverlag, München, 2008, [http://www.jfcf.de/fileadmin/user\\_upload/buecher/subprime\\_krise/leseprobe.pdf](http://www.jfcf.de/fileadmin/user_upload/buecher/subprime_krise/leseprobe.pdf), abgerufen am 30.11.2011

Nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung der Renditen für 10jährige Staatsanleihen der PIIGS-Staaten im Vergleich zu Deutschland und Österreich.

**Abbildung 20: Renditen der PIIGS-Staatsanleihen im Vergleich zu Deutschland und Österreich in Prozent (2005-2012)**



eigene Darstellung: in Anlehnung an Bloomberg, Bankhaus Schelhammer & Schattera AG, Stand Dezember 2011

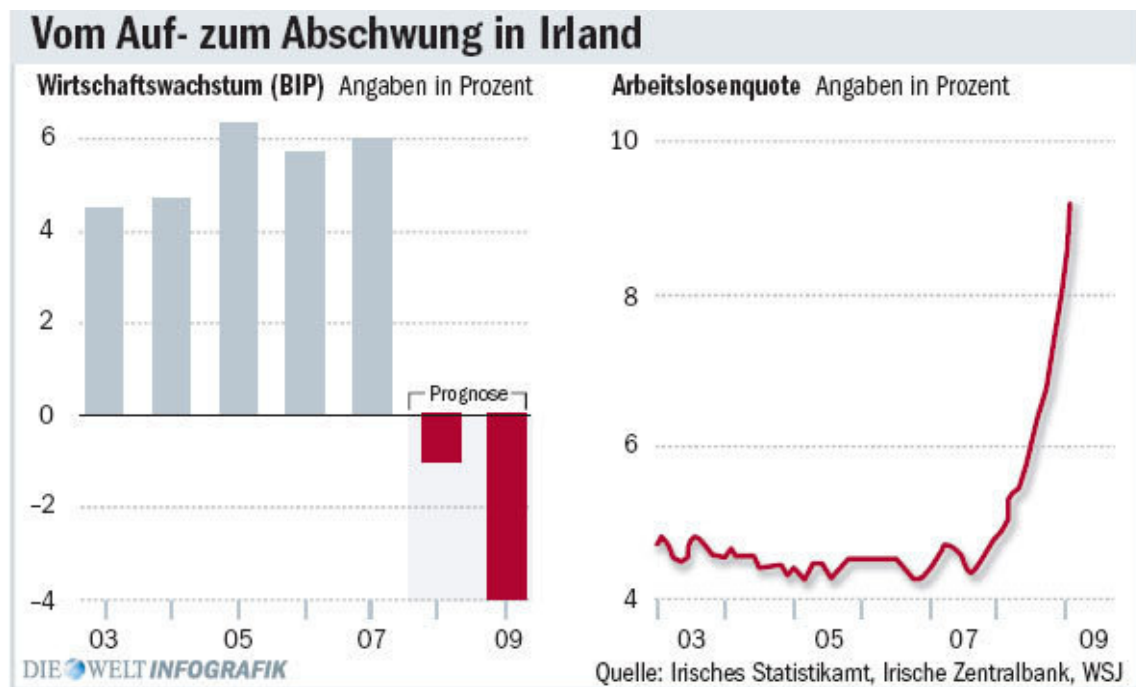
## Krise in Irland

„Irland ist mit 4,5 Millionen Einwohnern eines der kleinsten Länder der EU und wurde von der Finanzkrise besonders früh und heftig getroffen.“<sup>65</sup> „Irland galt in der EU lange Zeit als mustergültiges Beispiel für wirtschaftlichen Aufschwung“. „Im Jahr 2006 hatten die Iren nach den Luxemburgern das zweithöchste Pro-Kopf-Einkommen aller 27 EU-Länder.“ Darüber hinaus Vollbeschäftigung und Wachstumsraten von bis zu 10,7 Prozent. Nach 25 Jahren konstanten wirtschaftlichen Wachstums ist Irland binnen Monaten abgestürzt und schlitterte als erstes der EU-Länder im Herbst 2008 in eine Rezession.<sup>66</sup>

<sup>65</sup> [http://www.lpb-bw.de/finanzkrise\\_griechenland.html](http://www.lpb-bw.de/finanzkrise_griechenland.html), abgerufen am 24.11.2011

<sup>66</sup> <http://www.welt.de/wirtschaft/article3205997/Der-Abstieg-des-Wirtschaftswunderlandes-Irland.html>, Stand 14.2.2009, abgerufen am 24.11.2011

**Abbildung 21: Wirtschaftswachstum und Arbeitslosenquote Irlands (2003-2009)**



Quelle: <http://www.welt.de/wirtschaft/article3205997/Der-Abstieg-des-Wirtschaftswunderlandes-Irland.html>, abgerufen am 24.11.2011

Irland leidet nicht an strukturellen Problemen des öffentlichen Sektors, sondern geriet nach der Finanzkrise v.a. durch Hilfen für den irischen Bankensektor in eine Schuldenkrise. „Im September 2010 hatte Dublin die Allied Irish Bank gerettet. Das hatte die Neuverschuldung des Landes von rd. 14 Prozent im Jahr 2009 auf über 30 Prozent seiner Wirtschaftsleistung für 2010 hochgetrieben.“<sup>67</sup>

Im ersten Quartal 2011 hat Irland deutlich weniger neue Schulden angehäuft und somit das Haushaltsdefizit auf 10,3 Prozent des BIP reduziert.<sup>68</sup>

### Krise in Portugal

Anders als in Irland ist die Ursache in Portugal keine Bankenkrise, sondern ein ernstes strukturelles Problem. Die Wirtschaft wuchs in den vergangenen zehn

<sup>67</sup> [http://www.lpb-bw.de/finanzkrise\\_griechenland.html](http://www.lpb-bw.de/finanzkrise_griechenland.html), abgerufen am 24.11.2011

<sup>68</sup> vgl. <http://www.handelsblatt.com/politik/international/irland.html>, abgerufen am 17.12.2011



Jahren kaum, die Industrie ist international nicht wettbewerbsfähig. Die Arbeitslosigkeit betrug 2010 mehr als 10 Prozent.<sup>69</sup>

Seitdem wird das Land mit Steuererhöhungen, Lohnzurückhaltung sowie -kürzungen, dem Einfrieren von Pensionen und Ausgabenkürzungen in zentralen Bereichen konfrontiert, welche den wirtschaftlichen Abschwung und den Anstieg der Arbeitslosigkeit noch weiter verstärken. Portugal erlebt die seit Jahrzehnten tiefste finanzielle, wirtschaftliche und soziale Krise.<sup>70</sup>

### **Krise in Spanien**

Als die Spanier kurz vor der Jahrtausendwende ihre vergleichsweise schwach bewertete Peseta gegen den harten Euro eintauschten, führte dies zu einem Preisanstieg spanischer Waren und Dienstleistungen. Die spanische Notenbank, die Banco de España, konnte darauf nicht mit einer Anhebung der Zinsen reagieren, denn sie hatte im Zuge der Währungsunion ihren Einfluss auf Zins und Geldmenge an die EZB abgegeben. Die Folge war, dass in Spanien die Inflationsrate zeitweise die Zinssätze überstieg. Kredite waren also billig, und so kauften die Spanier vor allem eines: Häuser. In der Immobilienkrise platzte diese Blase. Daraufhin gerieten vor allem die spanischen Sparkassen in Schieflage.

Der jährliche Haushaltsüberschuss in Spanien lag von 1997 bis 2007 bei 2,3 Prozent des BIP. 2007 war gleichzeitig das Jahr, in dem mit 36,2 Prozent die bisher niedrigste Verschuldungsquote erreicht wurde. Zwar wuchs Spaniens Schuldenquote im Zuge der Wirtschaftskrise wieder an, liegt aber noch immer unter bspw. jener von Deutschland und Frankreich (siehe Tab.2).<sup>71</sup>

<sup>69</sup> vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,730910,00.html>, abgerufen am 17.12.2011

<sup>70</sup> vgl. <http://www.gegenblende.de/++co++4552704e-2595-11e1-4c8a-001ec9b03e44>, abgerufen am 13.12.2011

<sup>71</sup> vgl. <http://www.manager-magazin.de/politik/artikel/0,2828,755501-2,00.html>, abgerufen am 13.12.2011

## Krise in Italien

Italien ist nach Deutschland und Frankreich die größte Volkswirtschaft der Eurozone. Der italienische Schuldenberg beträgt derzeit rd. 1,9 Billionen Euro - das entspricht ca. 120 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung.

Vor der Einführung des Euro gehörte Italien zu den Ländern, die ihre Landeswährung regelmäßig abwerteten. Die Lira war eine klassische weiche Währung, die ständig an Wert verlor. Das war gut für den Tourismus und die Wettbewerbsfähigkeit italienischer Produkte auf dem Weltmarkt.

Mit der Euro-Einführung hat Italien die Möglichkeit der Abwertung verloren. Weil italienische Unternehmen ihre Produktivität nicht wesentlich erhöhen konnten, hat ihre Wettbewerbsfähigkeit gelitten. Vor zehn Jahren noch exportierte Italien mehr Waren, als es einfuhrte. Heute ist es umgekehrt, die Handelsbilanz ist negativ. Die Wirtschaft wuchs seit der Jahrtausendwende geringer als im europäischen Durchschnitt.<sup>72</sup>

Investoren trauen der Zahlungsfähigkeit Italiens nicht mehr. Obwohl mit Monti seit November 2011 ein angesehener Ökonom die italienische Regierung führt, muss das Land für neue Kredite hohe Zinsen zahlen. Für Staatsanleihen mit sechsmonatiger Laufzeit lag die Rendite im November 2011 durchschnittlich bei 6,5 Prozent, für eine zweijährige Anleihe sogar bei 7,8 Prozent. Das sind die höchsten Zinssätze seit Einführung des Euro. Im Oktober 2011 lagen sie mit 3,5 und 4,6 Prozent noch deutlich niedriger.<sup>73</sup>

Der Schuldenstand Italiens in Prozent des BIP ist im Jahr 2011 der zweitgrößte der EU, nur Griechenland ist noch stärker verschuldet.<sup>74</sup>

---

<sup>72</sup> vgl. <http://www.dw-world.de/dw/article/0,,15486738,00.html>, abgerufen am 25.10.2011

<sup>73</sup> vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,799923,00.html>, abgerufen am 25.11.2011

<sup>74</sup> vgl. <http://www.dw-world.de/dw/article/0,,15486738,00.html>, abgerufen am 25.10.2011

## 2.3 Griechenland-Krise

Dieses Unterkapitel beschäftigt sich mit den Ursachen und Auswirkungen der aktuellen Griechenland-Krise und der in diesem Zusammenhang ins Leben gerufenen Europäischen Rettungsschirmen.

### 2.3.1 Ursachen der Griechenland-Krise

Die Probleme Griechenlands und das Ausmaß der Verschuldung kamen erst durch den Regierungswechsel 2009 ans Tageslicht. Dabei fanden die griechischen Sozialisten ein Haushaltsdefizit von 12,7 Prozent des BIP vor, weit mehr als ihre Vorgänger eingeräumt hatten.<sup>75</sup> Dieses Defizit für 2009 wurde nachträglich von der griechischen Regierung auf 13,6 Prozent und letztendlich von Eurostat sogar auf 15,4 Prozent korrigiert.<sup>76</sup>

Mit Sparmaßnahmen im öffentlichen Sektor, der Erhöhung des Rentenalters und höheren Steuern wollte die griechische Regierung die Neuverschuldung für 2010 verringern. Doch diese Maßnahmen haben Widerstand in der Bevölkerung ausgelöst.<sup>77</sup>

Im Dezember 2009 setzten Standard & Poor's, Moody's und Fitch Griechenlands Kreditwürdigkeit herab. Aufgrund des hohen Defizits und der wachsenden Verschuldung folgten weitere Herabstufungen (siehe nachstehende Tabelle).

---

<sup>75</sup> vgl. <http://de.euronews.net/2010/03/15/bringt-griechenland-den-euro-zu-fall/> abgerufen am 25.10.2011

<sup>76</sup> vgl. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/zahlen-nach-oben-korrigiert-griechisches-defizit-hoher-als-gedacht-11069180.html>, abgerufen am 15.11.2011

<sup>77</sup> vgl. <http://de.euronews.net/2010/03/15/bringt-griechenland-den-euro-zu-fall/>, abgerufen am 25.10.2011

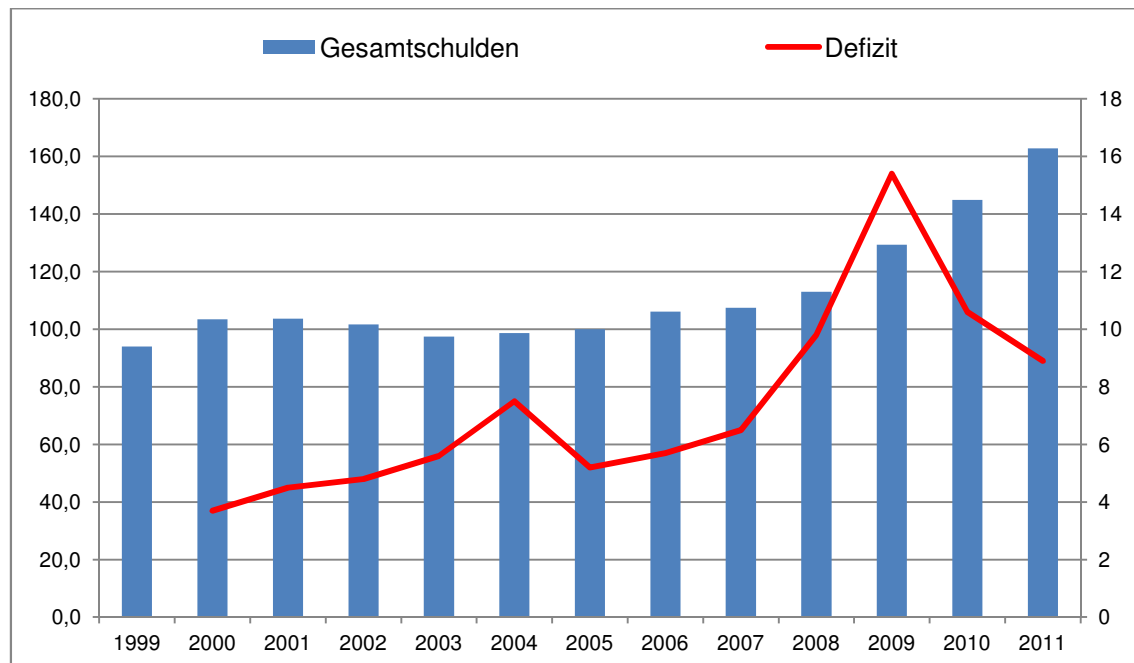
**Tabelle 4: Herabstufungen Griechenlands**

Datum	S&P	Moody's	Fitch
07.12.2009	A-		
08.12.2009			BBB+
16.12.2009	BBB+		
22.12.2009		A2	
09.04.2010			BBB-
22.04.2010		A3	
27.04.2010	BB+		
14.06.2010		Ba1	
14.01.2011			BB+
07.03.2011		B1	
29.03.2011	BB-		
09.05.2011	B		
20.05.2011			B+
01.06.2011		Caa1	
13.06.2011	CCC		
13.07.2011			CCC
25.07.2011		Ca	
27.07.2011	CC		

eigene Darstellung: in Anlehnung an Bloomberg, Bankhaus Schelhammer & Schattera AG, Stand Dezember 2011

Daraufhin explodierten die Zinssätze für griechische Staatsanleihen (siehe Abb.20). Die Folge war, dass die Staatsverschuldung immer weiter zunahm. Im Dezember 2011 lag die Gesamtschuldenlast bei 162,8 Prozent des BIP (siehe nachstehende Abbildung bzw. Tab.2).

**Abbildung 22: Gesamtschuldenstand und Defizite in Griechenland (1999-2011)**



eigene Darstellung: in Anlehnung an Tab.2 und 3

Die Konsolidierungsmaßnahmen für 2011 inkludierten u.a. eine Erhöhung der beiden ermäßigten Mehrwertsteuersätze von 11 auf 13 Prozent bzw. von 5,5 auf 6,5 Prozent sowie die Einführung einer höheren Gewinnbesteuerung bei Konzernen. Jedoch wurden auch selektiv Steuersenkungen vollzogen. So wurde der auf Tourismusdienstleistungen, z.B. Hotelübernachtungen, und Medikamente anzuwendende Mehrwertsteuersatz herabgesetzt.

Auf der Ausgabenseite machten sich u.a. eine Nullrunde bei den Pensionen sowie die Reduzierung der operativen Staatsausgaben positiv bemerkbar. Weitere Einsparungen wurden im Gesundheitswesen sowie beim Verteidigungsressort erzielt. Zusätzliche Einnahmen sollten u.a. mit Hilfe verschiedener Maßnahmen zur Bekämpfung der Steuerhinterziehung erzielt werden.

Insgesamt enthielt das Budget für 2011 Einnahmesteigerungen in Höhe von 3,5 Prozent des BIP, ausgabenseitig sollten 2,9 Prozent des BIP beigesteuert werden.<sup>78</sup>

<sup>78</sup> vgl. Raiffeisen RESEARCH, „Griechenland Spezial 2011“, Stand 30.11.2011

Griechenland lebte Jahre lang über seine Verhältnisse. „Die Griechen haben immer wieder gegen den Euro-Stabilitätspakt verstoßen. Mit geschönten Zahlen schafften sie 2001 die Aufnahme in die Währungsunion.“

„Bei den Manipulationen hatte die US-Bank Goldman Sachs geholfen. Sie gewährte Griechenland mittels sogenannter Cross Currency Swaps (Währungstausch) verdeckte Kredite. Griechenland verkaufte seine Schulden in Fremdwährung – zum Beispiel in CHF oder JPY – an Goldman Sachs.“ Diese tauschten die Schulden dann zu einem fiktiven Kurs in Euro. Die Griechen waren scheinbar ihre Schulden los und verfügten über frisches Geld. Aber sie verpflichteten sich, die Schuldenpapiere in einigen Jahren zurück zu kaufen.<sup>79</sup>

Nach dem Zusammenbruch von „Lehman Brothers“ haben die meisten Staaten - darunter Griechenland - umfangreiche Garantien für ihre Banken abgegeben. Außerdem stellten viele Länder ihren angeschlagenen Banken neues Eigenkapital zur Verfügung und investierten Milliarden für riesige Konjunkturpakete, um die Schäden für die Realwirtschaft abzumildern.

„Das Kreditrisiko der Staaten ist durch die Rettungspakete (siehe Seite 56 ff) massiv gestiegen, das der Banken in etwa gleichem Ausmaß gesunken.“ Letztlich bedeuteten diese Rettungsaktionen für die Finanzbranche, dass die Risiken der Banken von den Staaten übernommen wurden.

Von diesem Zeitpunkt an hatte jede Verschlechterung der wirtschaftlichen Perspektiven eines Landes eine starke Auswirkung auf die Risikoprämien bei Staatsanleihen als vor Ausbruch der Krise. Griechenland war davon nach Irland am stärksten betroffen.<sup>80</sup>

---

<sup>79</sup> [http://www.lpb-bw.de/finanzkrise\\_griechenland.html](http://www.lpb-bw.de/finanzkrise_griechenland.html), abgerufen am 24.11.2011

<sup>80</sup> <http://www.handelsblatt.com/politik/oekonomie/nachrichten/die-wahren-ursachen-der-griechischen-tragoedie/3356102.html?p3356102=all>, abgerufen am 30.11.2011

### 2.3.2 Auswirkungen der Griechenland-Krise<sup>81</sup>

- Die Eurozone ist v.a. durch die gefährdete Kreditwürdigkeit Griechenlands in eine schwere Krise geraten.
- Der Euro wertete gegenüber dem USD stark ab.
- Der Vertrauensverlust von Griechenland überträgt sich auf andere Länder der Eurozone, insbesondere auf Portugal, Spanien, Italien und Irland.
- Banken und Unternehmen, die in Griechenland engagiert sind, sind dadurch ebenfalls von der Krise betroffen und übertragen die Probleme in ihre Heimatländer.
- Im Falle eines Defaults werden höhere Volumina aus Credit Default Swaps (CDS) fällig, was die Banken, die damit gehandelt haben, zusätzlich belastet.
- Andere Mitgliedsstaaten der Währungsunion sind aufgerufen, dem Krisenland in der Not beizustehen.
- Ein Zahlungsausfall Griechenlands würde als „Niederlage“ der Europäischen Union und insbesondere des Eurosystems gesehen werden und könnte die zukünftige wirtschaftspolitische Zusammenarbeit in Europa erschweren.

Eine **Zahlungsunfähigkeit Griechenlands** hätte Auswirkungen auf die gesamte Eurozone. Durch einen **Austritt aus der Währungsunion** könnte Griechenland zwar die neue Drachme abwerten und so wettbewerbsfähig werden. In der Folge würden die griechischen Staatsbürger die Banken stürmen, um ihre Euro Guthaben abzuheben. Das griechische Bankensystem würde zusammenbrechen und andere europäische Banken mitreißen. Die bisherigen Schulden wären weiterhin Euroschulden, die Griechenland nicht zurückzahlen könnte. Im Falle der Pleite könnten Beamten, Angestellten und Pensionäre nicht mehr bezahlt werden, die Sozialleistungen müssten eingestellt werden und Unruhen wären vorprogrammiert.<sup>82</sup>

<sup>81</sup> vgl. Oliver Gloede, Lukas Menkhoff: „Griechenlands Krise: Das währungspolitische Trilemma im Euroraum“, Wirtschaftsdienst 2010, Seite 3

<sup>82</sup> vgl. <http://www.berlinerumschau.com/news.php?id=18421&storyid=1304856842507>, abgerufen am 15.1.2012

Eine Umschuldung würde die Lasten zwar umverteilen, da Griechenland seine Verbindlichkeiten vorerst nicht mehr bedient. Im Falle einer Umschuldung würden aber alle griechischen Staatsanleihen ein sogenanntes "Default-Rating" erhalten. Institutionelle Investoren dürften die Papiere nicht mehr kaufen, Gläubiger müssten pauschal einen bestimmten Prozentsatz ihrer Forderungen aus den Büchern streichen und milliardenschwere Ausfälle verbuchen. Dies treibt die Risikoaufschläge anderer Euro-Länder noch weiter in die Höhe und belastet deren defizitäre Haushalte zusätzlich.<sup>83</sup>

Die anderen Euro-Länder dürften Griechenland eigentlich offiziell nicht helfen, denn um den Euro sicher zu machen, hatte man sich in Art. 125 AEUV auf eine sogenannte „No-Bailout-Klausel“ geeinigt. Sie besagt, dass weder die anderen Mitgliedstaaten noch die EZB im Notfall mit Krediten zur Seite stehen müssen. Jedoch ohne Unterstützung durch die Euro-Länder, die EZB und den IWF würde Griechenland in Europa andere Länder mitreißen. Am Ende wären ein erheblicher Wachstumseinbruch und steigende Arbeitslosigkeit für ganz Europa die Folge.<sup>84</sup>

Auch die EZB sollte nicht die Aufgabe haben, ihre Mitgliedsstaaten zu finanzieren und deren Staatsanleihen zu kaufen. Gem. Art. 123 AEUV<sup>85</sup> sowie gem. Art. 21.1 der Satzung des ESZB und der EZB<sup>86</sup> ist es der Europäischen Zentralbank verboten, Staatsanleihen den Mitgliedsländern direkt bei deren Ausgabe, sprich am Primärmarkt, abzukaufen.

Da es für Griechenland immer schwieriger wurde, sich auf den Finanzmärkten zu refinanzieren, wurden im April 2010 **Rettungskredite durch die EU und den IWF** zugesagt, um eine drohende Staatspleite abzuwenden. Als die griechische Regierung offiziell einen Antrag auf Inanspruchnahme dieses Hilfspake-

<sup>83</sup> vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,691199-3,00.html>, abgerufen am 15.1.2012

<sup>84</sup> vgl. [http://www.lpb-bw.de/finanzkrise\\_griechenland.html](http://www.lpb-bw.de/finanzkrise_griechenland.html), abgerufen am 15.1.2012

<sup>85</sup> vgl. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:115:0047:0199:de:PDF>, abgerufen am 15.1.2012

<sup>86</sup> vgl. [http://www.europarl.europa.eu/brussels/website/media/Basis/Organe/EZB/Pdf/Satzung\\_ESZB.pdf](http://www.europarl.europa.eu/brussels/website/media/Basis/Organe/EZB/Pdf/Satzung_ESZB.pdf), abgerufen am 15.1.2012



tes einreichte, haben die Finanzmärkte zunächst erleichtert reagiert. Der Euro und die Aktienmärkte legten zu, die Risikoaufschläge griechischer Anleihen gingen zurück.<sup>87</sup> Zudem hat die EZB im Mai 2010 erstmalig Staatsanleihen am Sekundärmarkt aufgekauft.<sup>88</sup>

Das **erste Rettungspaket für Griechenland in Höhe von 110 Mrd. Euro** gab es im Mai 2010 und wurde auf drei Jahre ausgelegt. Diese Rettungskredite setzen sich aus 80 Mrd. Euro von den Euro-Ländern und weiteren 30 Mrd. Euro vom IWF zusammen und werden in einzelnen Tranchen ausbezahlt.<sup>89</sup>

Die Hilfspakete für Griechenland sind an harte Sanierungsmaßnahmen geknüpft. Vor jeder Auszahlung begutachtet die Troika (Expertenteam aus EU-Kommission, EZB und IWF), ob sich die griechische Regierung an die mit der Troika vereinbarten Ziele und Auflagen gehalten hat. Eines dieser vorgegebenen Ziele ist, den Schuldenstand bis zum Jahr 2020 auf 120 Prozent des BIP zu senken.<sup>90</sup>

Im Juni 2011 hat das griechische Parlament ein neues Sparpaket der Regierung gebilligt. Die erneuten Einschnitte waren Voraussetzung für die Auszahlung einer weiteren Tranche von 12 Mrd. Euro. Ohne diese Hilfe wäre Griechenland Mitte Juli 2011 bereits pleite gegangen.<sup>91</sup>

Rund ein Jahr nach Verabschiedung des ersten Rettungspaketes steckte Griechenland tiefer in der Krise als je zuvor. Die Sparmaßnahmen haben zudem die Rezession verschärft. Im Jahr 2010 sank das BIP um 4,5 Prozent, die Arbeitslosenquote lag bei 12,6 Prozent. Daher beschlossen die Euro-Länder im Juli

<sup>87</sup> vgl. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/anleihen-bei-staatspleiten-drohen-glaeubigern-herbe-verluste-1231552.html>, abgerufen am 15.1.2012

<sup>88</sup> vgl. [http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/620024/2010\\_Das-schreckliche-Jahr-des-Euro?\\_vl\\_backlink=/home/wirtschaft/international/675856/index.do&popup=&direct=675856](http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/620024/2010_Das-schreckliche-Jahr-des-Euro?_vl_backlink=/home/wirtschaft/international/675856/index.do&popup=&direct=675856), abgerufen am 15.1.2012

<sup>89</sup> vgl. <http://dr-sabine-theadora-ruh.suite101.de/griechenland-krise-und-euro-rettungsschirm-2010-a79856>, abgerufen am 15.1.2012

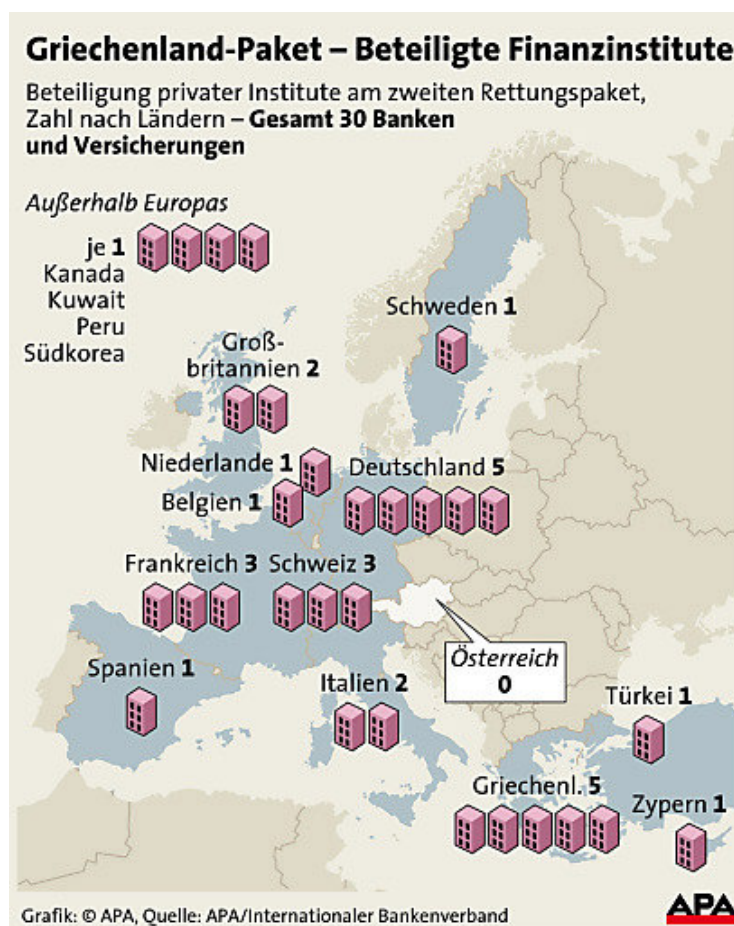
<sup>90</sup> vgl. [http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/tid-22529/griechenland-augen-zu-und-durch\\_aid\\_633090.html](http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/tid-22529/griechenland-augen-zu-und-durch_aid_633090.html), abgerufen am 15.1.2012

<sup>91</sup> vgl. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/athen-sagt-sparanstrengungen-zu-griechenland-wendet-zahlungsunfaehigkeit-ab-1653366.html>, abgerufen am 15.1.2012

2011 auf einem Sondergipfel in Brüssel ein **zweites Rettungspaket für Griechenland in Höhe von 109 Mrd. Euro** bis zum Jahr 2020. An diesem Hilfspaket sind, neben dem IWF, die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (siehe Seite 59) sowie erstmalig **freiwillige Privatgläubiger** - bestehend aus Banken und Versicherungen (siehe Abb.23) - beteiligt.<sup>92</sup>

Die Finanzierung durch die privaten Gläubiger erfolgt über eine Umschuldung in Form von Anleihtausch bzw. **Laufzeitverlängerung** von 7,5 Jahren auf bis zu **30 Jahren** und **Senkung der Zinssätze auf 3,5 Prozent**.<sup>93</sup>

**Abbildung 23: Beteiligte Privatgläubiger**



Quelle: <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/680093/EuroGipfel-beteiligt-Banken-an-Hilfen-fuer-Athen>, abgerufen am 22.7.2011

<sup>92</sup> vgl. [http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/GriechenlandHilfe/euro\\_sondergipfel\\_bruessel/\\_node.html;jsessionid=C08622FDF9344A4240B72EAA35F40B35.s2t2](http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/GriechenlandHilfe/euro_sondergipfel_bruessel/_node.html;jsessionid=C08622FDF9344A4240B72EAA35F40B35.s2t2), abgerufen am 22.1.2012

<sup>93</sup> vgl. Der Standard/Wirtschaft, „Hellas-Rettungspaket“, Printausgabe vom 22.7.2011

„Die Liste der beteiligten Banken und Versicherungen.“<sup>94</sup>

**Deutschland:** Allianz, Munich Re, Deutsche Bank, Commerzbank, Bayern LB

**Schweiz:** Swiss Re, Zurich Financial, Credit Suisse

**Frankreich:** BNP Paribas, AXA, Société Générale

**Italien:** Generali, Intesa SanPaolo

**Belgien:** Dexia

**Großbritannien:** HSBC, Standard Chartered

**Niederlande:** ING

**Schweden:** SEB

**Spanien:** BBVA

**Griechenland:** Alpha Bank, National Bank of Greece, Eurobank EFG Group, Piraeus Bank, Hellenic Bank

**Zypern:** Bank of Cyprus

**Türkei:** AK Bank

**Kanada:** Scotiabank

**Peru:** Banco de Credito de Peru

**Kuweit:** National Bank of Kuwait

**Südkorea:** KB Financial Group

### 2.3.3 Europäische Rettungsschirme

#### a) Die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF)

Als Reaktion auf die Schuldenkrise in Griechenland wurde im Frühjahr 2010 ein europäischer Rettungsschirm, auch Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) genannt, geschaffen. Dahinter steckt eine Zweckgesellschaft mit Sitz in Luxemburg. Dieser Fonds wurde temporär - bis 1. Juli 2013 - aufgestellt, um die Zahlungsunfähigkeit mancher Euro-Länder abzuwehren. Das Geld dafür kann sich der Fonds an den Finanzmärkten zu deutlich günstigeren Bedingungen leihen als verschuldete Länder. Die Auszahlung erfolgt unter der Voraussetzung, dass sich die betroffenen Länder verpflichten, drastisch zu sparen. Der Fonds umfasst ein Garantievolumen von 780 Mrd. Euro, das von der EU-

<sup>94</sup> Der Standard/Wirtschaft, „Hellas-Rettungspaket“, Printausgabe vom 22.7.2011

Kommission, dem IWF und den Euro-Ländern gem. ihrem EZB-Kapitalanteil<sup>95</sup> bereit gestellt wird, und trägt somit zur **Stabilisierung des Euro** bei.

Ursprünglich konnte der EFSF etwa 250 Mrd. Euro an Krediten ausgeben, der Garantierahmen der Euro-Länder lag bei insgesamt 440 Mrd. Euro. Bisher profitierten Irland und Portugal davon. Für Griechenland gab es zunächst ein eigenes Rettungspaket. Da das Kreditvolumen von 250 Mrd. Euro angesichts immer neuer Krisenländer, wie Italien und Spanien, nicht ausreichen würde, beschloss die Staats- und Regierungschefs der Euro-Staaten im Juli 2011, den EFSF aufzustocken. Die tatsächliche Ausleihkapazität liegt nun bei 440 Mrd. statt 250 Mrd. Euro.

Mit diesem höheren Garantierahmen sollte das **AAA-Rating von EFSF-Schuldpapieren** bewahrt werden.<sup>96</sup> Diese wurden jedoch am 16. Jänner 2012 **durch S&P auf AA+ herunter gestuft**, was nur über eine Garantierhöhung der einzelnen Euro-Staaten hätte verhindert werden können.<sup>97</sup> Außerdem soll der Fonds auch Staatsanleihen von Krisenstaaten, sowohl direkt bei den Staaten (Primärmarkt), als auch indirekt über die Börsen (Sekundärmarkt), aufkaufen, damit diese Länder günstige Kredite erhalten.

Irland ist der erste Eurostaat, der einen EFSF-Kredit in Anspruch nahm. Anfang Februar 2011 bekam Irland 3,6 Mrd. Euro zu einem Zins von 5,9 Prozent bis Mitte 2016 überwiesen. Am Finanzmarkt hätte Irland zu dem Zeitpunkt knapp neun Prozent Zinsen bezahlen müssen. Der EFSF hatte sich das Geld zu einem Zins von nur 2,89 Prozent. Die Differenz zwischen 2,89 und 5,9 Prozent kommt dem EFSF zugute und damit den Bürgschaftsgebern.<sup>98</sup>

Der EFSF soll durch eine Hebelwirkung verstärkt werden, in dem der Fonds einen Teil des Ausfallrisikos bestimmter Euro-Staatspapiere von privaten Gläubigern absichert. Wenn also der EFSF im Falle eines Ausfalls bspw. 20-30 Pro-

<sup>95</sup> Das Kapital der EZB stammt von den NZBen aller EU-Mitgliedstaaten. Der Anteil der NZBen an diesem Kapital wird mithilfe eines Schlüssels berechnet, der dem Anteil des jeweiligen Landes an der Gesamtbevölkerung und dem BIP der EU entspricht.

<sup>96</sup> vgl. <http://www.tagesschau.de/inland/rettungsschirm124.html>, abgerufen am 24.9.2011

<sup>97</sup> vgl. Thomson Reuters, abgerufen am 17.1.2012

<sup>98</sup> vgl. <http://www.tagesschau.de/inland/rettungsschirm124.html>, abgerufen am 24.9.2011

zent davon trägt, kann der EFSF mit geringen Garantiemitteln hohe Kredite absichern. Dadurch könnte das Kreditvolumen des EFSF von 440 Mrd. Euro evtl. auf ein oder zwei Billionen Euro „gehebelt“ werden. Grund für diese Vorgehensweise ist die Sorge, dass der Rettungsschirm nicht genug Mittel hat, um die Schuldenkrise tatsächlich zu lösen. Die Hebelwirkung vervielfacht jedoch auch die Risiken. Sollte ein Staat doch zahlungsunfähig werden, steigt mit diesem Instrument das Haftungsrisiko für die Steuerzahler deutlich an.<sup>99</sup>

### **b) Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM)**

Da der EFSF eher als Ad-hoc-Instrument eingerichtet wurde und nicht in ein umfassendes und transparentes Regelwerk eingebunden werden konnte, wäre eine einfache Verlängerung der EFSF keine nachhaltige Lösung der Staatsschuldenkrise. Daher soll ein permanenter Schutzmechanismus, der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM), als Nachfolgeinstrument des EFSF eingesetzt werden.

Er umfasst ein effektives Ausleihvolumen von 500 Mrd. Euro. 200 Mrd. Euro sind eine sogenannte Übersicherung der ESM-Kredite, um sicherzustellen, dass der ESM die höchste Bonitätsstufe (AAA) erhält. Von den 700 Mrd. Euro Gesamtvolumen, werden 620 Mrd. Euro als abrufbares Kapital bzw. Garantien und 80 Mrd. Euro als eingezahltes Kapital bereit gestellt, welches über einen Zeitraum von fünf Jahren in gleichen Raten durch die Mitglieder des Euroraums zu entrichten ist.

Die Euro-Länder werden also nicht mehr nur Bürgschaften (wie bei der EFSF), sondern auch tatsächlich Kapital beisteuern. Lasten für die Steuerzahler entstehen nur dann, wenn trotz dieser Hilfsprogramme ein Land am Ende doch zahlungsunfähig wird.

Der ESM wird nur dann eingesetzt, wenn eine mögliche Staatspleite den gesamten Euroraum gefährdet und sämtliche anderen Gegenmaßnahmen ge-

---

<sup>99</sup> vgl. <http://www.handelsblatt.com/politik/international/eine-teilkasko-fuer-frisches-geld/5749744.html?p5749744=all>, abgerufen am 26.10.2011

scheitert sind. Ähnlich wie Staaten, die den heutigen Rettungsschirm beanspruchen, werden die betroffenen Länder durch den ESM zu umfangreichen wirtschaftlichen Reformen, die für jeden Staat individuell errichtet werden, verpflichtet.<sup>100</sup>

Bislang hat Griechenland von den Euro-Ländern seit Mai 2010 47,1 Mrd. Euro an Krediten bekommen, darunter 13,45 Mrd. Euro von der deutschen Staatsbank KfW, die dafür bereits 198 Mio. Euro an Zinszahlungen erhielt.

Weitere 17,9 Mrd. Euro Kredite kamen vom IWF, der ebenfalls Zinsen kassiert. Das waren zusammen 65 Mrd. Euro an Krediten. Davon wurden für 37,1 Mrd. Euro alte Anleihen abgelöst, die von Mai 2010 bis September 2011 fällig wurden. Der Rest diente zur direkten Finanzierung der aktuellen Staatsausgaben und zum Aufbau des Hellenischen Finanz-Stabilitäts-Fonds (HFSF), der die Banken des Landes bei einem Schuldenschnitt stützen soll.<sup>101</sup>

Auf dem EU-Gipfel Ende Oktober 2011 wurde ein **Schuldenschnitt von mind. 50 Prozent der privaten Gläubiger** – hauptsächlich Banken und Versicherungen – für Griechenland beschlossen. Das bedeutet, dass diese freiwillig auf 100 Mrd. Euro verzichten sollen, da dies die Voraussetzung für Zahlungen aus dem neuen Hilfspaket ist. 15 Prozent ihrer Forderungen sollen die Privatgläubiger in bar bekommen, 35 Prozent in Form neuer Staatsanleihen. Von der EFSF kommen weitere 30 Mrd. Euro an Garantien. Damit steigt die **Beteiligung am zweiten Rettungspaket** von den geplanten 109 auf **130 Mrd. Euro**.<sup>102</sup>

Ende 2011 lagen die Steuereinnahmen trotz Erhöhung der Steuersätze und neuer Sonderabgaben mit 3,75 Mrd. Euro um 13,3 Prozent unter dem Vorjahresniveau von 4,32 Mrd. Die Gründe dafür sind zum einen die schrumpfende Wirtschaftsleistung Griechenlands um 5,5 Prozent. Zum zweiten massive Ge-

<sup>100</sup> vgl.

[http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_3378/DE/BMF\\_\\_Startseite/Publikationen/Monatsbericht\\_\\_des\\_\\_BMF/2011/04/analysen-und-berichte/b02-gesamtstrategie-waehrungsunion/gesamtstrategie-waehrungsunion.html#8](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_3378/DE/BMF__Startseite/Publikationen/Monatsbericht__des__BMF/2011/04/analysen-und-berichte/b02-gesamtstrategie-waehrungsunion/gesamtstrategie-waehrungsunion.html#8), abgerufen am 12.1.2012

<sup>101</sup> vgl. dapd, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13796241/Griechenland-droht-mit-Ausstieg-aus-dem-Euro.html>, abgerufen am 3.1.2012

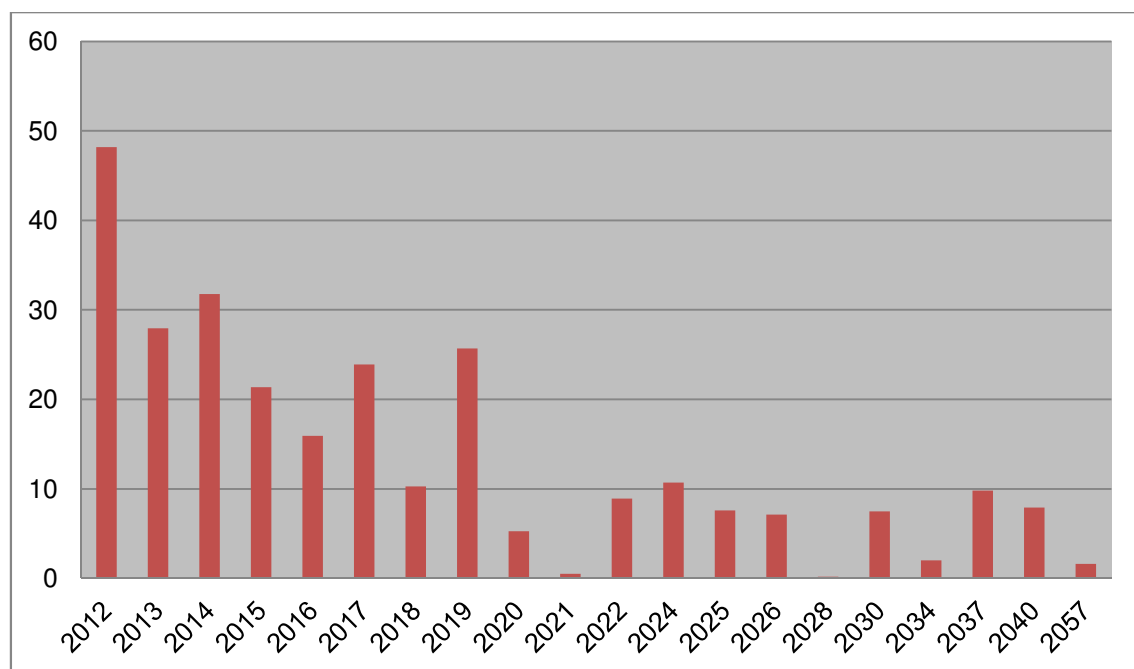
<sup>102</sup> vgl. <http://diepresse.com/home/wirtschaft/eurokrise/704107/EUGipfel-beschliesst-Schuldenschnitt-fuer-Griechenland>, abgerufen am 27.10.2011

haltskürzungen im öffentlichen Dienst, die zu chaotischen Zuständen in der Finanzverwaltung geführt haben.<sup>103</sup>

Im November 2011 erhielt Griechenland weitere 8 Mrd. Euro aus dem ersten Hilfspaket, davon 5,8 Mrd. von den Eurostaaten und 2,2 Mrd. vom IWF. Das ist eine Gesamtsumme von 73 Mrd. Euro. Damit sind noch 37 Mrd. Euro aus dem ersten Rettungspaket über 110 Mrd. Euro offen.<sup>104</sup>

Nachfolgende Abbildung lässt erkennen, dass Griechenland im Jahr 2012 einen hohen Refinanzierungsbedarf hat.

**Abbildung 24: Fälligkeiten griechischer Staatsanleihen exkl. Zinszahlungen in Mrd. Euro (2012-2057)**



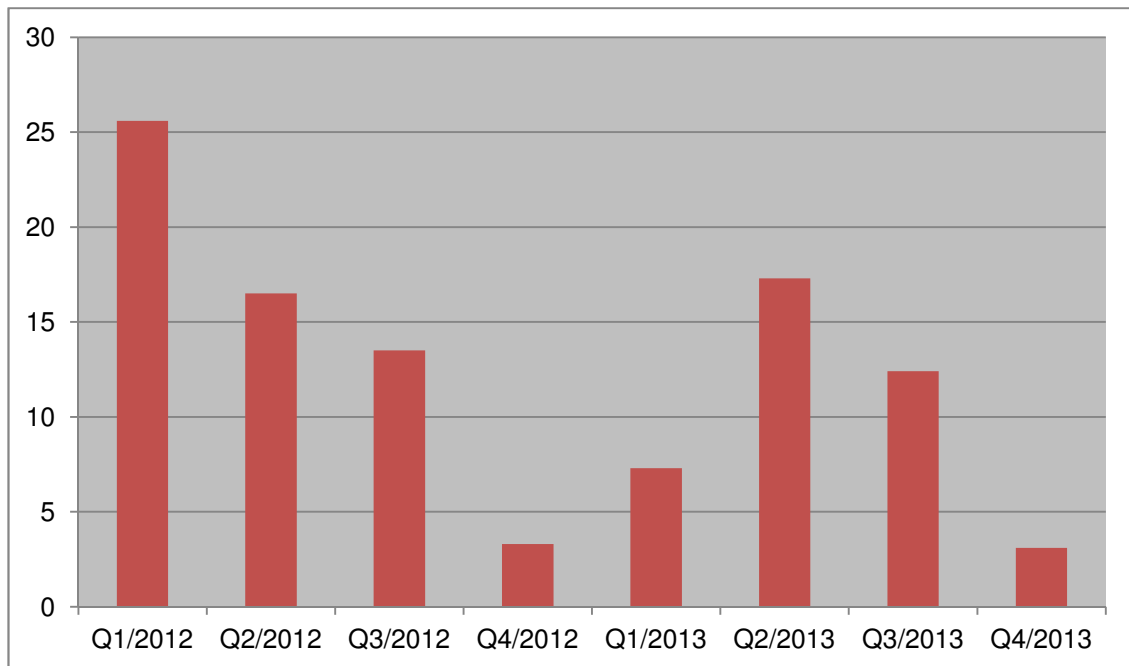
eigene Darstellung: in Anlehnung an Bloomberg, Bankhaus Schelhammer & Schattera AG, Stand Dezember 2011

<sup>103</sup> vgl. Wirtschaftsblatt/International, „Griechenland entkommt dem Schuldenstrudel nicht“, Printausgabe vom 7.12.2011

<sup>104</sup> vgl. dapd, <http://www.welt.de/wirtschaft/article13796241/Griechenland-droht-mit-Ausstieg-aus-dem-Euro.html>, abgerufen am 3.1.2012

Am 20. März 2012 werden griechische Staatsanleihen mit einem Volumen von 14,4 Mrd. Euro fällig, was inkl. der Zinszahlungen einen Gesamtbedarf für das erste Quartal von über 25 Mrd. Euro ergibt (siehe nachfolgende Abbildung).

**Abbildung 25: Fälligkeiten griechischer Staatsanleihen inkl. Zinszahlungen pro Quartal in Mrd. Euro (2012-2013)**



eigene Darstellung: in Anlehnung an Bloomberg, Bankhaus Schelhammer & Schattera AG, Stand Dezember 2011

Stimmt die Troika bis zu diesem Termin nicht der Auszahlung der nächsten Tranche aus dem Hilfspaket für Griechenland zu, könnte eine Staatspleite Wirklichkeit werden.<sup>105</sup>

Für das zweite Hilfspaket wird sogar um eine Beteiligung der EZB und des EFSF am griechischen Schuldenschnitt spekuliert. Wie aus Tabelle 5 hervor geht, hält die EZB griechische Staatsanleihen mit einem Nominale von 50 Mrd. Euro und ist somit Griechenlands größter Gläubiger.<sup>106</sup>

<sup>105</sup> vgl. Handelsblatt Nr. 14/Wirtschaft & Politik, „IWF fordert: Rettet Europa!“, Printausgabe vom 19.1.2012

<sup>106</sup> vgl. Börse Express, Nr. 2457, „EZB könnte sich doch am Griechen-Schuldenschnitt beteiligen“, Online-Ausgabe vom 8.2.2012



**Tabelle 5: Gläubiger griechischer Staatsanleihen**

	EUR Mrd.	relativer Anteil
EZB	50	14%
EU	39	11%
IWF	15	4%
Griechische Banken*	45	13%
Französische Banken*	20	6%
Deutsche Banken*	26	8%
andere Banken (Euroraum)	19	6%
Griechische Nicht-Banken	50	15%
andere Investoren	81	23%
Gesamt	345	100%

\*Schätzungen

eigene Darstellung: in Anlehnung an IWF; BIZ; Bankhaus Schelhammer & Schattera  
AG/Asset Management, „Wirtschafts-Marktausblick\_2011-Q4“,  
Seite 19, Stand Oktober 2011

Die EZB könnte Griechenland insofern helfen, als dass sie diese Anleihen, die sie weit unter dem Nennwert gekauft hat zum Einkaufspreis an die EFSF verkauft, die sie zum selben Kurs an Griechenland weitergibt. Damit wäre die verbotene direkte Staatsfinanzierung durch die EZB umgangen. Der Schuldenschnitt entspräche der Differenz von Nominale und Einkaufspreis von ca. 10 Mrd. Euro.<sup>107</sup>

### Primärüberschuss Griechenland

Wie aus Tabelle 1 ersichtlich, hat Griechenland im Jahr 2011 eine Staatsschuldenquote von 162,8 Prozent des BIP erreicht. Um diese zu reduzieren, müsste ein Primärüberschuss (siehe Seite 7) erzielt werden.

$$P\ddot{U} = (i - g) S$$

<sup>107</sup> vgl. Börse Express, Nr. 2457, „EZB könnte sich doch am Griechen-Schuldenschnitt beteiligen“, Online-Ausgabe vom 8.2.2012

$$i = 4 \%$$

$$g = -5,5 \%$$

$$S = 162,8 \%$$

$$\mathbf{P\ddot{U}} = (4+5,5) \times 1,628 = \mathbf{15,466}$$

Bei einem Wirtschaftswachstum im Jahr 2011 von minus 5,5 Prozent<sup>108</sup> und einer geschätzten Umlaufrendite<sup>109</sup> von 4 Prozent, bedarf es eines Primärüberschusses von mind. 15,5 Prozent, um die Staatsverschuldung von 2011 abzubauen, was de facto nicht umsetzbar ist.

---

<sup>108</sup> vgl. <http://www.economic-growth.eu/Seiten/AktuelleDaten/Daten2011.html>, abgerufen am 9.2.2012

<sup>109</sup> Die Umlaufrendite ist der durchschnittliche Renditewert aller bereits emittierten Staatsanleihen, welche sich aktuell im Umlauf befinden. vgl. <http://www.finanzen.net/zinsen/Umlaufrendite>, abgerufen am 9.2.2012

### 3. Conclusio

Das letzte Kapitel gibt Aufschluss über Maßnahmen zur Krisenbekämpfung sowie einen Ausblick auf die Entwicklung innerhalb der Eurozone.

#### 3.1 Ergebnisse

Das Grundproblem der Eurokrise sind die ökonomischen Ungleichgewichte zwischen Nord und Süd. Die Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Euro-Staaten entwickelt sich unterschiedlich, was die aktuelle Situation noch verschärfen kann. Da die Krisenstaaten immer weniger konkurrenzfähig werden, verschlechtert sich die Aussicht darauf, dass sie längerfristig ihre Schulden zurückzahlen können, bestätigt eine aktuelle Studie des deutschen Thinktanks „Centrum für Europapolitik“ (CEP). Das bedeutet, dass die **Bewältigung der Staatsschuldenproblematik der Euro-Länder noch lange andauern** wird. Daran ändert auch eine Aufstockung des Rettungsschirmes nichts.<sup>110</sup>

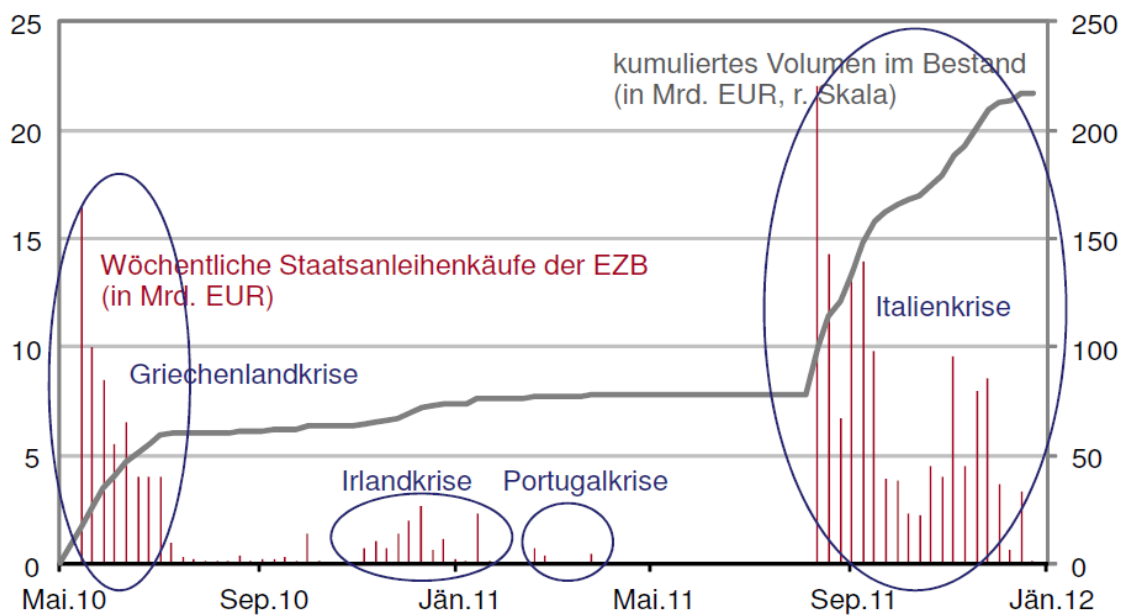
#### 3.2 Maßnahmen

Die EZB ist bei der Krisenbekämpfung aktiv und hat Anleihen von Krisenländern im Volumen von mehr als 200 Mrd. Euro gekauft, um die Kurse an den Börsen zu stabilisieren. Zudem stellt sie über verschiedene Instrumente sicher, dass die Banken der Eurozone in der Krise mit ausreichend Liquidität versorgt sind. Einige Länder drängen darauf, dass die EZB zumindest bis zur vollen Einsatzfähigkeit des ESM ihr Anleihekaufprogramm stark ausweitet, um die Märkte unter Kontrolle zu halten. Die EZB ist aber unabhängig und entscheidet selbst darüber, welche Summen sie einsetzt. Zudem ist ihr die direkte Staatsfinanzierung verboten. Ein Mandat hat sie nur für den Erhalt der Geldwertstabilität, was den Staatsanleihekäufen am Sekundärmarkt Grenzen setzt.<sup>111</sup>

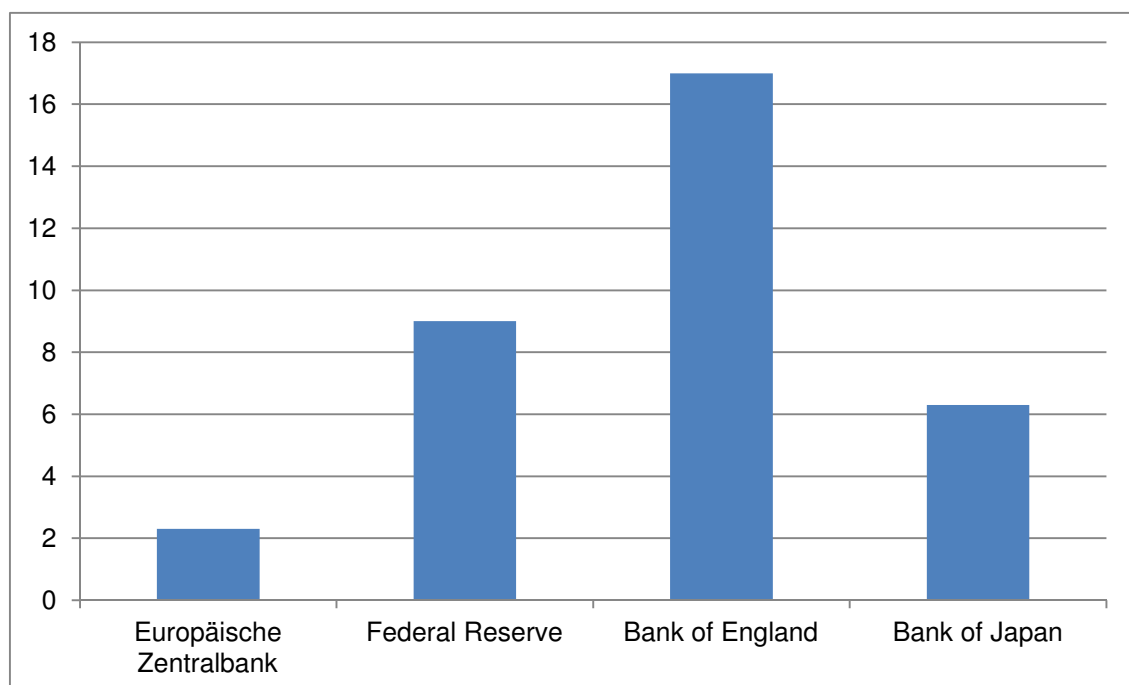
---

<sup>110</sup> vgl. <http://www.format.at/articles/1149/525/313977/eu-gipfel-haertere-regeln-kontrollen-europa-sparen>, abgerufen am 13.12.2011

<sup>111</sup> vgl. Thomson Reuters, abgerufen am 19.12.2011

**Abbildung 26: Staatsanleihekäufe der EZB in Mrd. Euro**

Quelle: Bloomberg; Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management, „Wirtschafts-Marktausblick\_2012-Q1“, Seite 6, Stand Jänner 2012

**Abbildung 27: Staatsanleihekäufe der EZB im Vergleich zu anderen Zentralbanken in Prozent des BIP (2009-2012)**

eigene Darstellung: in Anlehnung an Eurostat; EZB; Fed; Bank of England; Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management, „Wirtschafts-Marktausblick\_2012-Q1“, Seite 5, Stand Jänner 2012

## Eurobonds

Zur Lösung der Verschuldungskrise in den Euro-Ländern wird die Schaffung von Eurobonds diskutiert.

Eurobonds sind Anleihen, die nicht von einem Land allein, sondern von der Eurozone gemeinsam begeben werden. Die Haftung erfolgt gemeinschaftlich, was eine stabilisierende Wirkung auf die Eurozone hätte. Krisenstaaten erhoffen sich dadurch, dass sich die Refinanzierungskosten für ihre Schulden vermindern. Die Staaten mit besserem Rating befürchten hingegen zukünftig höhere Zinskosten, und dass dadurch die Sparanstrengungen der Krisenstaaten gemindert werden könnten. Zudem haben Ratingagenturen einem potenziellen Eurobonds auch eher schlechte Benotungen vorausgesagt.<sup>112</sup>

Es gibt drei mögliche Varianten der Ausgestaltung von Eurobonds:<sup>113</sup>

### Variante 1: Gemeinsame Haftung

Jedes Land haftet nicht nur für seinen eigenen Anteil an den Eurobond-Emissionen, sondern muss im Fall des Zahlungsausfalls eines Euro-Mitgliedsstaates auch für dessen ursprünglich übernommenes Garantievolumen anteilig gerade stehen. In diesem Fall wäre das Risiko des „Trittbrettfahrens“ am größten. Es wären keine individuellen Sanktionen seitens der Märkte in Form von höheren Zinsen mehr zu befürchten. Folglich müsste es zu einer Verschärfung der haushalts- und wirtschaftspolitischen Überwachung in der Währungsunion kommen. Darüber hinaus müsste der EU-Vertrag hinsichtlich der „No-Bailout-Klausel“ (siehe Seite 56) abgeändert werden. Die gemeinsame Haftung für Eurobonds kann nur funktionieren, wenn die Euro-Länder sich auch auf eine gemeinsame Wirtschaftsregierung einigen.

<sup>112</sup> vgl. <http://www.wiwo.de/politik/ausland/glossar-schuldenkrise/5758788.html>, abgerufen am 15.1.2012

<sup>113</sup> vgl. <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/meinung/kommentare/eurobonds-das-akw-der-finanzministerin-498100/index.do>, abgerufen am 15.1.2012

### Variante 2: begrenzte gemeinsame Haftung

Eurobond-Emissionen werden ähnlich wie bei Variante 1 gemeinschaftlich garantiert, jedoch nur bis zu einer gewissen Grenze. Eine Möglichkeit wäre es, diese in Anlehnung an die Maastricht-Kriterien bei 60 Prozent des BIP einzuziehen. Um den Finanzbedarf darüber hinaus zu decken, müssten die Staaten eigene Anleihen begeben. Die stabilisierenden Effekte wären hier geringer als bei der ersten Variante, da viele Krisenstaaten eine Schuldenquote weit über 60 Prozent aufweisen. Prinzipiell gilt: Je höher die Grenze angesetzt wird, desto höher ist die stabilisierende Wirkung, aber auch die Gefahr des Trittbrettfahrens.

### Variante 3: anteilmäßige Haftung

Jeder Eurostaat haftet nur für seinen eigenen Anteil an den begebenen Eurobonds. Da es keine gemeinschaftliche Haftung gibt, würde sich die Bonität der Anleihe im besten Fall aus dem Durchschnitt der einzelnen Länder-Ratings ergeben. Für Investoren wäre die Attraktivität der Papiere wohl begrenzt. Also müssten die Staaten Garantien bieten, um für eine ansprechende Bewertung zu sorgen.

Ob Eurobonds tatsächlich umgesetzt werden, ist fragwürdig. Vor allem von Deutschland wurde dies abgelehnt.

## **Strategie Europa 2020**

Ein Ziel der Europäischen Union für das kommende Jahrzehnt ist die „Strategie Europa 2020“. Dabei soll eine „intelligente, nachhaltige und integrative Wirtschaft für Europa“ in den Bereichen Beschäftigung, Innovation, Bildung, soziale Integration und Klimawandel bis 2020 geschaffen werden.<sup>114</sup>

---

<sup>114</sup> [http://ec.europa.eu/europe2020/reaching-the-goals/targets/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/reaching-the-goals/targets/index_de.htm), abgerufen am 13.12.2011

## **Euro-Plus-Pakt / Sixpack**

„Damit künftig alle Euro-Länder ihre Schulden effektiv begrenzen und einen ausgeglichenen Haushalt anstreben, verschärft die EU die Vorgaben und senkt die Schwellen, bei deren Überschreiten ein Mitgliedstaat zur Verantwortung gezogen werden kann.“ Diese Maßnahmen sollen verhindern, dass exzessive Defizite angehäuft werden.<sup>115</sup>

Um dieses Ziel zu erreichen, hat die Europäische Union den „Euro-Plus-Pakt“, als Ergänzung zur „Strategie Europa 2020“, beschlossen, der den Stabilitäts- und Wachstumspakt verschärfen soll. Gemeinsames Ziel ist es, die Wettbewerbsfähigkeit der teilnehmenden Staaten (Fußnote: Dies sind neben den Euro-Ländern auch Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien) zu verbessern, indem sie jedes Jahr konkrete nationale Verpflichtungen eingehen.

Neben den Bereichen, auf die sich die „Strategie Europa 2020“ vorrangig konzentriert, sind für den Euro-Plus-Pakt vier weitere Punkte maßgeblich:<sup>116</sup>

1. Förderung der Wettbewerbsfähigkeit
2. Förderung der Beschäftigung
3. Verbesserung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen
4. Stärkung der Finanzstabilität

Das sogenannte Sixpack trat im Dezember 2011 in Kraft. Es sieht strengere Haushaltsdisziplin, schärfere Strafen für Defizitsünder und ein schnelleres Krisenmanagement vor. Dazu legte die Europäische Kommission im September 2010 ein Legislativpaket mit sechs Elementen vor. Das Sixpack ist die größte Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes seit der Einführung des Euro und soll verhindern, dass EU-Staaten in Zukunft zu große Schuldenberge anhäufen.<sup>117</sup>

<sup>115</sup> [http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_90/DE/BMF\\_\\_Startseite/Publikationen/Auf-den-Punkt/Artikel/001-anlage-Zukunft-des-Euro,templateld=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_90/DE/BMF__Startseite/Publikationen/Auf-den-Punkt/Artikel/001-anlage-Zukunft-des-Euro,templateld=raw,property=publicationFile.pdf), abgerufen am 3.1.2012

<sup>116</sup> vgl. <http://www.bka.gv.at/DocView.axd?CobId=43427>, abgerufen am 3.1.2012

<sup>117</sup> vgl. <http://de.euronews.com/2011/09/28/sixpack-gegen-schuldenberge/>, abgerufen am 3.1.2012

„Großbritannien, Schweden, Tschechien und Ungarn haben sich dem Sixpack / Euro-Plus-Pakt nicht angeschlossen. 17 Staaten der Eurozone sowie Dänemark, Polen, Bulgarien, Rumänien, Litauen und Lettland beschlossen im März 2011 auf einem Sondertreffen in Brüssel, dass der Sixpack / Euro-Plus-Pakt auf freiwilliger Zusammenarbeit beruht und kein völkerrechtliches Abkommen darstellt.“<sup>118</sup>

Um den Finanzsektor stärker regulieren zu können, hat die EU daran mitgewirkt, dass Banken mehr Eigenkapital vorhalten müssen. Diese Reserven sollen verhindern, dass die Banken in einer Krise erneut staatliche Hilfen benötigen. Eine weitere zentrale Maßnahme der Finanzmarktreform besteht darin, den Finanzsektor strenger zu überwachen. Dazu hat die EU eine europäische Finanzmarktaufsicht geschaffen.<sup>119</sup>

## **EU-Gipfel**

Die Mitglieder der EU hatten sich mit Ausnahme Großbritanniens auf dem EU-Gipfel am 9. Dezember 2011 auf eine stärkere wirtschaftliche Integration und strengere Haushaltsdisziplin geeinigt. Bis März 2012 soll ein neuer Pakt mit strikteren Regeln zum Schuldenabbau und engerer wirtschaftspolitischer Koordination geschlossen werden.<sup>120</sup>

Die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedsstaaten gaben auf dem EU-Gipfel eine Reihe an Maßnahmen bekannt, die die Stabilität der Eurozone gewährleisten sollen. Das neue Maßnahmenpaket soll über Zusatzverträge zu den bestehenden EU-Verträgen umgesetzt werden, da eine Abänderung der EU-Verträge aufgrund des Vetos von Großbritannien nicht erlaubt ist.

<sup>118</sup> <http://www.mein-wirtschaftslexikon.de/e/europaeischer-stabilitaetsmechanismus.php>, abgerufen am 20.1.2012

<sup>119</sup> vgl. [http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_90/DE/BMF\\_\\_Startseite/Publikationen/Auf-den-Punkt/Artikel/001-anlage-Zukunft-des-Euro,templateId=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_90/DE/BMF__Startseite/Publikationen/Auf-den-Punkt/Artikel/001-anlage-Zukunft-des-Euro,templateId=raw,property=publicationFile.pdf), abgerufen am 20.1.2012

<sup>120</sup> vgl. [http://diepresse.com/home/wirtschaft/eurokrise/716244/EuroKrise\\_Japan-fordert-weitere-Schritte?direct=716232&\\_vl\\_backlink=/home/wirtschaft/eurokrise/716232/index.do&selChannel=](http://diepresse.com/home/wirtschaft/eurokrise/716244/EuroKrise_Japan-fordert-weitere-Schritte?direct=716232&_vl_backlink=/home/wirtschaft/eurokrise/716232/index.do&selChannel=), abgerufen am 13.12.2011



Folgende Maßnahmen wurden beschlossen:

1. Maßnahmen zur Stärkung der fiskal- und wirtschaftspolitischen Integration und
2. Maßnahmen zur Stärkung der EU-Krisenmechanismen.

#### Maßnahmen zur Stärkung der fiskal- und wirtschaftspolitischen Integration:

Im Zuge der Staatsschuldenkrise wurde der Ruf nach einer Fiskalunion, als Voraussetzung für das Weiterbestehen des Euros, immer lauter.

Wichtige Schritte in diese Richtung sind:

- Verankerung einer Schuldenbremse in den Verfassungen der Euro-Staaten,
- stärkere Kontrolle der nationalen Haushaltspläne durch die EU-Kommission und
- Einleitung von Sanktionsverfahren gegen Budgetsünder.

#### Maßnahmen zur Stärkung der Krisenmechanismen:

Die Maßnahmen zur Stärkung der Budgetdisziplin der Euro-Länder sind zwar mittelfristig eine notwendige Voraussetzung für die Lösung der Schuldenkrise, kurzfristig ändert sich damit aber wenig an den akuten Finanzierungsproblemen einzelner Länder, weshalb zusätzlich auch an der Stärkung der EU-Krisenmechanismen gearbeitet wurde.

Folgende Maßnahmen sollen diese verschärfen:

#### Reform des ESM:

- Früheres Inkrafttreten,
- mögliche Mittelaufstockung,
- veränderte Abstimmungsregeln und
- Abschwächung der Privatsektorbeteiligung.

Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM), der ursprünglich erst im Juli 2013 den EFSF ersetzen sollte, wird nun schon Mitte 2012 in Kraft treten. Darüber hinaus soll im März 2012 geprüft werden, ob die Gesamtausstattung von ESM und EFSF (aktuell EUR 500 Mrd.) ausreichend hoch ist. Theoretisch könnte das bereits im Rahmen der EFSF ausgeschüttete Kreditvolumen bei den EUR 500 Mrd. nicht mit einberechnet werden, was ein höheres Gesamtvolumen von EFSF und ESM ermöglichen würde. Bislang wurde jedoch explizit ausgeschlossen, dass bei einem parallelen Bestehen der zwei Schutzschirme das Gesamtvolumen von EUR 500 Mrd. überschritten werden darf.

Eine Neuerung, die den ESM im Vergleich zur EFSF flexibler machen soll, ist die Möglichkeit, die Freigabe von Finanzhilfen mit qualifizierter Mehrheit von 85 Prozent zu entscheiden. Demzufolge könnten nur jene Euro-Länder ESM-Entscheidungen blockieren, die mehr als 15 Prozent der Stimmen halten. Das wären Deutschland, Frankreich und Italien.

#### Bereitstellung zusätzlicher IWF-Ausleihkapazitäten

Neben der möglichen Erweiterung des EFSF/ESM-Gesamtvolumens wollen die EU-Länder dem IWF rund EUR 200 Mrd. an bilateralen Krediten über die NZBen zur Verfügung stellen, die dieser dann bei Bedarf für Kredite an einzelne Länder verwenden kann. Die Bereitstellung zusätzlicher IWF-Ausleihkapazitäten kann als Vorbereitung für mögliche flexible Kreditlinien für Italien und Spanien gesehen werden.<sup>121</sup>

Beim EU-Gipfel vom 30. Jänner 2012 einigten sich die EU-Staaten mit Ausnahme Großbritanniens und Tschechiens auf einen Fiskalpakt für mehr Haushaltsdisziplin. Kernelement des Pakts ist die härtere Bestrafung von Defizitsündern in der Eurozone. Künftig benötigt die EU-Kommission nicht mehr die Genehmigung der Euro-Finanzminister, um eine Geldstrafe gegen Haushaltssünder zu verhängen. Lässt ein Land sein Budgetdefizit über drei Prozent des BIP steigen, wird automatisch ein Strafverfahren eröffnet. Außerdem sieht der Pakt

<sup>121</sup> vgl. <http://de.reuters.com/article/economicsNews/idDEBEE80807020120109>, abgerufen am 9.1.2012

vor, dass die Euro-Staaten in ihrer nationalen Gesetzgebung Schuldenbremsen verankern. Sie sollen die Regierungen zwingen, das strukturelle Haushaltsdefizit auf max. 0,5 Prozent des BIP zu begrenzen.

Der Fiskalpakt soll Anfang 2013 in Kraft treten, um zukünftige Staatsschulden-Krisen zu vermeiden. In der aktuellen Euro-Krise allerdings hilft der Pakt nicht.<sup>122</sup>

### **Basel III**

Unter dem Begriff Basel III hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht ein Reformpaket vorgeschlagen, das v.a. die Erhöhung der Stabilität im Bankensektor im Fokus hat. Im Vergleich zu Basel II werden unter Basel III die Anforderungen an Banken verschärft. Die vorgeschlagenen Maßnahmen sollen am 1. Jänner 2013 in Kraft treten.

Künftig sollen die Banken deutlich mehr Eigenkapital vorhalten und einen zusätzlichen Kapitalpuffer anlegen, um etwaige Verluste selbst auffangen zu können. Diese strengeren Empfehlungen sollen es Banken im Krisenfall ermöglichen, sich aus eigener Kraft zu retten.

Verabschiedet wurden die neuen Empfehlungen von den Chefs der Notenbanken und Aufsichtsbehörden aus 27 Staaten. Damit wurde eine wichtige Lehre aus der weltweiten Finanzkrise gezogen, in der sich gezeigt hatte, dass die Institute über nicht genügend Eigenkapital und Liquidität verfügten, um die Risiken in ihren Büchern zu decken. Staaten mussten einspringen, um die Institute vor dem Kollaps zu bewahren, was erheblich zum Ansteigen der Staatsschulden beigetragen hat.<sup>123</sup>

---

<sup>122</sup> vgl. Handelsblatt Nr. 22/Wirtschaft & Politik, „EU gelobt Sparsamkeit“, Printausgabe vom 31.1.2012

<sup>123</sup> vgl. PwC Financial Services, Ausgabe 64, März/April 2011, Basel III – Bankaufsichtsrecht im Umbruch

Basel III umfasst folgende Themen:<sup>124</sup>

- **Mindesteigenkapitalanforderung** (Minimum Capital Ratio) von 8 % der bankaufsichtsrechtlich relevanten Risiken; eine Unterschreitung zieht bankaufsichtsrechtliche Maßnahmen wegen drohender Zahlungsunfähigkeit nach sich.
- **Kapitalerhaltungspuffer** (Capital Conservation Buffer) an hartem Kernkapital als Vorsorge vor besonderen finanziellen Belastungen in Höhe von mind. 2,5 % der Risiken; bei einer Unterschreitung kann die Aufsichtsbehörde die Ausschüttung von Dividenden und Erträgen solange sperren, bis das erforderliche harte Kernkapital von der Bank gebildet wird.
- **Variabler Puffer** (Countercyclical Buffer), zusätzliches hartes Kernkapital von bis zu 2,5 % der Risiken. Vorgesehen ist, in Zeiten exzessiven Kreditwachstums Vorsorge für eine etwaige Kreditblase zu treffen. Die Einzelheiten sind im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht noch nicht restlos geklärt.
- **Einstieg in erhöhte Eigenkapitalanforderungen** beginnt zum 1. Januar 2013. Die neuen Regeln gelten in vollem Umfang erstmals ab dem 1. Januar 2019. Bis dahin werden die Anforderungen sukzessive bis zum festgeschriebenen Niveau erhöht.
- **Einführung einer Verschuldungsobergrenze** (Leverage Ratio = LR) als aufsichtsrechtliche Anforderung ist zunächst als Beobachtungskennziffer vorgesehen. Über eine bindende Einführung wird erst 2017 mit Wirkung ab 2018 entschieden.

---

<sup>124</sup> vgl.  
[http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_3378/DE/BMF\\_\\_Startseite/Publikationen/Monatsbericht\\_\\_des\\_\\_BMF/2011/04/analysen-und-berichte/b02-gesamtstrategie-waehrungsunion/gesamtstrategie-waehrungsunion.html#7](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_3378/DE/BMF__Startseite/Publikationen/Monatsbericht__des__BMF/2011/04/analysen-und-berichte/b02-gesamtstrategie-waehrungsunion/gesamtstrategie-waehrungsunion.html#7), abgerufen am 22.1.2012

- **Regeln zur Begrenzung unerwarteter kurzfristiger Liquiditätsabflüsse** (Liquidity Coverage Ratio = LCR) sollen ab 2013 zu Probezwecken eingeführt und bis zum Jahr 2015 getestet werden, dann erst erfolgt eine Entscheidung über die bindende Einführung.

Zusammenfassend kann man sagen, dass mit sämtlichen Maßnahmen, die auf die langfristige **Stabilität des Währungsraumes** abzielen, ein **wichtiger Schritt in Richtung einer nachhaltig besseren Budgetdisziplin innerhalb der Eurozone** getan wurde. Unter der Voraussetzung, dass die angekündigten Maßnahmen entsprechend umgesetzt werden, könnte mittelfristig das Vertrauen in einzelne Euro-Länder und die Währungsunion wieder zurück gewonnen werden. Kurzfristig ändern die neuen Budgetregeln aber nichts an den Finanzierungsschwierigkeiten einiger Euro-Länder. Die EU-Krisenmechanismen zu stärken, bringt wahrscheinlich nur kurzfristig Erleichterungen.

### 3.3 Ausblick

Da im Zuge der Weltwirtschaftskrise nicht nur die Länder der Eurozone erhebliche Budgetdefizite hinnehmen müssen, ist zu erwarten, dass die Steuern in vielen Ländern angehoben werden. Nationalen Steuererhöhungen sind aber u.a. wegen des internationalen Steuerwettbewerbs Grenzen gesetzt. Der effektivere Weg wäre, durch höheres Wirtschaftswachstum die Steuereinnahmen zu steigern und auf diese Weise die Staatsverschuldung zu reduzieren. Die Wirtschaftskrise und deren Folgen sowie der schwere konjunkturelle Einbruch wird das Wirtschaftswachstum jedoch für eine längere Zeit stark belasten. Mittel- bis langfristig werden die Verluste vom Privatsektor getragen werden müssen.<sup>125</sup>

Durch die Anleihekäufe der EZB wird die Finanzierungsfähigkeit der Krisenstaaten sichergestellt. Dies gibt ihnen Zeit für die Umsetzung ihrer Budgetkonsolidierungen und Reformmaßnahmen. Im Prinzip erhöht jeder Anleihekauf der EZB die Geldmenge am Finanzmarkt, wodurch sich die Inflation erhöht. Allerdings kompensiert die EZB einen Großteil dieser zusätzlichen Geldmenge, in-

<sup>125</sup> vgl. „Berenberg Bank · HWWI: Strategie 2030 – Staatsverschuldung“, [http://hwwi.org/fileadmin/hwwi/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie\\_2030\\_Staatsverschuldung.pdf](http://hwwi.org/fileadmin/hwwi/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie_2030_Staatsverschuldung.pdf), abgerufen am 30.11.2011

dem sie über die Banken wieder Liquidität abschöpft. Aber selbst wenn es sich nicht kompensieren würde, wären die Konsequenzen gering. Das Wachstum der Geldmenge liegt in der Eurozone derzeit bei 3 Prozent p.a., das Kreditwachstum bei 2,7 Prozent p.a. Angesichts der höheren Eigenkapitalvorschriften der Banken und der aufgrund der beginnenden Rezession schrumpfenden Kreditnachfrage dürfte das Kreditwachstum, das ein wesentlicher Faktor für das Geldmengenwachstum ist, im Jahr 2012 wieder gegen Null gehen. Zusätzliche Anleihekäufe der EZB könnten in diesem Fall helfen, das Deflationsrisiko in den kommenden Jahren zu senken. Sobald Wirtschaft und Kreditvergabe wieder stark wachsen, muss auch die EZB die verfügbare Liquidität wieder einschränken und ihre Anleihekäufe drosseln, wenn sie die Preisstabilität nicht gefährden will.

Ein wichtiger Grund, warum erweiterte Staatsanleihekäufe durch die EZB oder gemeinsame Eurobonds bis jetzt noch nicht realisiert wurden, liegt darin, dass es noch keine strengen und für alle Länder verbindlichen Budgetauflagen gibt. Der Druck, solche verbindlichen Budgetregeln zu schaffen ist zwar groß, leider sind Vertrags- und Verfassungsänderungen für bindende Budgetregeln nicht so schnell umsetzbar, selbst wenn der politische Wille existiert.<sup>126</sup>

Mehr Staatsanleihekäufe durch die EZB oder Eurobonds lösen jedoch nicht das Grundproblem. Es müssen zuerst die nationalen Budgets in Ordnung gebracht werden und die Wettbewerbsfähigkeit der südlichen Länder der Eurozone wiederhergestellt werden, bevor nachhaltig von einer Besserung der Lage gesprochen werden kann. Doch dieser Prozess kann Jahre dauern und aufgrund denkbarer Widerstände in der Bevölkerung sogar unmöglich sein.

Es ist anzunehmen, dass sich die Staatsschuldenkrise im Jahr 2012 noch verschlimmern wird.<sup>127</sup>

Staatsbankrotte und Austritte aus der Eurozone können zwar aus heutiger Sicht nicht mehr ausgeschlossen werden, ein Ende des Euro ist aber aus folgenden Gründen eher unwahrscheinlich:

---

<sup>126</sup> vgl. <https://research.commerzbank.com> , abgerufen am 20.12.2011

<sup>127</sup> vgl. Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management, „Wirtschafts-Marktausblick\_2011-Q4“

Der Staatsbankrott eines Euro-Landes gefährdet nicht den Bestand des Euro per se. Selbst wenn Griechenland seine Probleme mit „Geldddrucken“ lösen wollte, kann es das als Mitglied des gemeinsamen Währungsraumes nicht. Nur der Eurozone als Ganzes wäre diese Vorgehensweise erlaubt, ist aber angesichts der starken Abneigung früherer „Hartwährungsländer“ gegen hohe Inflationsraten sehr unwahrscheinlich. Das ist auch einer der Gründe, warum die Krisenländer der Eurozone derzeit so hohe Zinsen auf ihre Anleihen bezahlen müssen, während die Zinsen für Anleihen der USA und Großbritanniens trotz höherer Verschuldung deutlich niedriger sind. Die beiden letztgenannten Länder würden wahrscheinlich eine Hyperinflation einem Zahlungsausfall vorziehen. Dementsprechend niedrig ist das Ausfallsrisiko und damit das Zinsniveau dieser Anleihen. Für einzelne Länder der Eurozone wäre dies nicht möglich, umso höher ist daher das Ausfallsrisiko der Anleihen. Käme es zum Zahlungsausfall eines Staates in der Eurozone, wären die Auswirkungen für das Finanzsystem und die Realwirtschaft dramatisch, nicht aber für die Preisstabilität in der Eurozone. Denn nach einer Staatspleite folgt eine schwere Rezession, die den Deflationsdruck stark steigen lassen würde.

Ein Auseinanderbrechen der Eurozone ist sehr unwahrscheinlich, weil die daraus resultierenden Kosten für alle Länder verheerend wären. Zudem würde es zu einer Pleitewelle von Staaten, Banken und Unternehmen und zu einer tiefen globalen Rezession kommen. Das heißt aber auch, dass einzelne Länder langfristig die Eurozone verlassen könnten, wenn sie es nicht schaffen, innerhalb dieser wieder wettbewerbsfähig zu werden. Andererseits könnten andere, stärkere Länder längerfristig zur Eurozone dazu kommen. Die Zusammensetzung der Eurozone wird sich somit vielleicht ändern, der Euro ist dadurch aber nicht in Gefahr.<sup>128</sup>

Immerhin notierte der Euro Anfang Februar 2012 bei knapp unter 1,33 gegenüber dem USD und ist somit weit stärker als bei der Euro-Einführung im Jahr 1999 mit EUR/USD 1,17 (siehe Abb.16).

---

<sup>128</sup> vgl. Raiffeisen RESEARCH, „Eurozone“, Stand 5.12.2011

## Literaturverzeichnis

Altmann, J. (2007). *Wirtschaftspolitik*. Stuttgart: Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft mbH.

*Anleihencheck*. (2012). Abgerufen am 17. Jänner 2012 von [http://www.anleihencheck.de/marktberichte/Artikel-S\\_P\\_Beweggruende\\_fuer\\_Rating\\_Herabstufungen-4089144](http://www.anleihencheck.de/marktberichte/Artikel-S_P_Beweggruende_fuer_Rating_Herabstufungen-4089144)

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. (2011). Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management. *Wirtschafts-Marktausblick\_2011-Q4* . Wien.

Bank of England. (2012). Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management. *Wirtschafts-Marktausblick\_2012-Q1* . Wien.

Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management. (2011). *Wirtschafts-Marktausblick\_2011-Q4* . Wien.

Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management. (2012). *Wirtschafts-Marktausblick\_2012-Q1* . Wien.

*Berliner Umschau*. (2012). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von <http://www.berlinerumschau.com/news.php?id=18421&storyid=1304856842507>

Bertram, H. (2010). *Ratingagenturen – Fluch oder Segen?* Abgerufen am 22. Oktober 2011 von [medientage\\_2010\\_praesentation\\_bertram-wendler\\_anlage.pdf](http://medientage_2010_praesentation_bertram-wendler_anlage.pdf): [www.voeb.de](http://www.voeb.de)

Blanchard, O. *Makroökonomie*. München: Pearson Education Deutschland GmbH.

Bloomberg. (2011/2012). Bankhaus Schelhammer & Schattera AG. Wien.

Bloomberg. (2012). Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management. *Wirtschafts-Marktausblick\_2012-Q1* . Wien.

Bloss, M. (2008). *Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise / Immobilienblase: Ursachen, Auswirkungen, Handlungsempfehlungen*. Abgerufen am 30. November 2011 von [http://www.jfcb.de/fileadmin/user\\_upload/buecher/subprime\\_krise/leseprobe.pdf](http://www.jfcb.de/fileadmin/user_upload/buecher/subprime_krise/leseprobe.pdf)



Borchert, M. (2003). *Geld und Kredit: Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik*. München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH.

Börse Express, Nr. 2457. (2012). *EZB könnte sich doch am Griechen-Schuldenschnitt beteiligen*.

*Bundesfinanzministerium*. (2011). Abgerufen am 7. August 2011 von [http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_39828/DE/BMF\\_\\_Startseite/Service/Glossar/I/003\\_\\_Internationaler\\_\\_Waehrungsfonds\\_\\_28IWF\\_29.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_39828/DE/BMF__Startseite/Service/Glossar/I/003__Internationaler__Waehrungsfonds__28IWF_29.html)

*Bundesfinanzministerium*. (2012). Abgerufen am 12. Jänner 2012 von [http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_3378/DE/BMF\\_\\_Startseite/Publikationen/Monatsbericht\\_\\_des\\_\\_BMF/2011/04/analysen-und-berichte/b02-gesamtstrategie-waehrungsunion/gesamtstrategie-waehrungsunion.html#8](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_3378/DE/BMF__Startseite/Publikationen/Monatsbericht__des__BMF/2011/04/analysen-und-berichte/b02-gesamtstrategie-waehrungsunion/gesamtstrategie-waehrungsunion.html#8)

*Bundeskanzleramt Österreich*. (2012). Abgerufen am 3. Jänner 2012 von <http://www.bka.gv.at/DocView.axd?CobId=43427>

*Bundesministerium der Finanzen*. (2012). Abgerufen am 22. Jänner 2012 von [http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_3378/DE/BMF\\_\\_Startseite/Publikationen/Monatsbericht\\_\\_des\\_\\_BMF/2011/04/analysen-und-berichte/b02-gesamtstrategie-waehrungsunion/gesamtstrategie-waehrungsunion.html#7](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_3378/DE/BMF__Startseite/Publikationen/Monatsbericht__des__BMF/2011/04/analysen-und-berichte/b02-gesamtstrategie-waehrungsunion/gesamtstrategie-waehrungsunion.html#7)

*Bundesministerium Finanzen*. (2011). Abgerufen am 27. Juli 2011 von [http://www.bmf.gv.at/BUDGET/budgets/2011/Beilagen/Oeffentliche\\_Schulden.pdf](http://www.bmf.gv.at/BUDGET/budgets/2011/Beilagen/Oeffentliche_Schulden.pdf)

*Bundesministerium Finanzen*. (2011). Abgerufen am 6. August 2011 von [http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_4540/DE/BMF\\_\\_Startseite/Service/Glossar/G/002\\_\\_Geldpolitik.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_4540/DE/BMF__Startseite/Service/Glossar/G/002__Geldpolitik.html)

*Bundesministerium Finanzen*. (2011). Abgerufen am 21. November 2011 von [http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_90/DE/BMF\\_\\_Startseite/Publikationen/Auf-den-Punkt/Artikel/001-anlage-Zukunft-des-Euro,templateId=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_90/DE/BMF__Startseite/Publikationen/Auf-den-Punkt/Artikel/001-anlage-Zukunft-des-Euro,templateId=raw,property=publicationFile.pdf)

*Bundesregierung*. (2012). Abgerufen am 22. Jänner 2012 von <http://www.bundesregierung.de/Webs/Breg/DE/Themen/Euro/GriechenlandHilfe>

/euro\_sondergipfel\_bruessel/\_node.html;jsessionid=C08622FDF9344A4240B72EAA35F40B35.s2t2

*Bundeszentrale für politische Bildung.* (2011). Abgerufen am 24. Oktober 2011 von [http://www.bpb.de/popup/popup\\_lemmata.html?guid=B1FRU2](http://www.bpb.de/popup/popup_lemmata.html?guid=B1FRU2)

*Commerzbank AG.* (2011). Abgerufen am 20. Dezember 2011 von <https://research.commerzbank.com>

*dapd.* (2012). Abgerufen am 3. Jänner 2012 von Welt Online: <http://www.welt.de/wirtschaft/article13796241/Griechenland-droht-mit-Ausstieg-aus-dem-Euro.html>

Deimer, K. (2010). *Spezielle Aspekte der Finanzwissenschaft.* Fachhochschule für Wirtschaft und Recht Berlin.

Der Standard/Wirtschaft. (2011). *Hellas-Rettungspaket*.

Der Standard/Wissen. (2011). *Printausgabe vom 25. Juli 2011*.

*DerBörsianer.* (2011). Abgerufen am 26. Juli 2011 von <http://www.derboersianer.com/wissen/konjunktur/staatsverschuldung.html>

*Deutsche Welle.* (2011). Abgerufen am 25. Oktober 2011 von <http://www.dw-world.de/dw/article/0,,15486738,00.html>

*Die Presse.* (2011). Abgerufen am 22. Juli 2011 von <http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/680093/EuroGipfel-beteiligt-Banken-an-Hilfen-fuer-Athen>

*Die Presse.* (2011). Abgerufen am 27. Oktober 2011 von <http://diepresse.com/home/wirtschaft/eurokrise/704107/EUGipfel-beschliesst-Schuldenschnitt-fuer-Griechenland>

*Die Presse.* (2011). Abgerufen am 13. Dezember 2011 von [http://diepresse.com/home/wirtschaft/eurokrise/716244/EuroKrise\\_Japan-fordert-weitere-Schritte?direct=716232&\\_vl\\_backlink=/home/wirtschaft/eurokrise/716232/index.do&selChannel=](http://diepresse.com/home/wirtschaft/eurokrise/716244/EuroKrise_Japan-fordert-weitere-Schritte?direct=716232&_vl_backlink=/home/wirtschaft/eurokrise/716232/index.do&selChannel=)

*Die Presse*. (2012). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von [http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/620024/2010\\_Das-schreckliche-Jahr-des-Euro?\\_vl\\_backlink=/home/wirtschaft/international/675856/index.do&popup=&direct=675856](http://diepresse.com/home/wirtschaft/international/620024/2010_Das-schreckliche-Jahr-des-Euro?_vl_backlink=/home/wirtschaft/international/675856/index.do&popup=&direct=675856)

Dietz, O. (2011). *Indikatoren zur Beurteilung der Leistungsfähigkeit öffentlicher Haushalte*. Abgerufen am 24. November 2011 von Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik 10/2008 Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2011/12: [http://www.wirtschaft-im-kontext.de/index.php?option=com\\_content&view=article&id=218&Itemid=241](http://www.wirtschaft-im-kontext.de/index.php?option=com_content&view=article&id=218&Itemid=241)

*ECB*. (2011). Abgerufen am 5. August 2011 von [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_001.de.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_001.de.html)

*ECB*. (2011). Abgerufen am 5. August 2011 von [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_002.de.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_002.de.html)

*ECB*. (2011). Abgerufen am 5. August 2011 von <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/govc/html/index.de.html>

*ethify.org*. (2011). Abgerufen am 3. August 2011 von <http://ethify.org/en/content/gauging>

*EUR-Lex*. (2012). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:115:0047:0199:de:PDF>

*euronews*. (2011). Abgerufen am 3. Jänner 2012 von <http://de.euronews.com/2011/09/28/sixpack-gegen-schuldenberge/>

*euronews*. (2011). Abgerufen am 25. Oktober 2011 von <http://de.euronews.net/2010/03/15/bringt-griechenland-den-euro-zu-fall/>

*Europa*. (2011). Abgerufen am 5. August 2011 von [http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/institutional\\_and\\_economic\\_framework/o10001\\_de.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/o10001_de.htm)

*Europäische Kommission.* (2011). Abgerufen am 15. August 2011 von Wirtschaft und Finanzen:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/focuson/inflation/what\\_de.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/what_de.htm)

*Europäische Kommission.* (2011). *Eurozone* . Raiffeisen RESEARCH.

*Europäische Kommission.* (2011). Abgerufen am 13. Dezember 2011 von Europa 2020: [http://ec.europa.eu/europe2020/reaching-the-goals/targets/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/reaching-the-goals/targets/index_de.htm)

*Europaparlament.* (2012). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von [http://www.europarl.europa.eu/brussels/website/media/Basis/Organe/EZB/Pdf/Satzung\\_ESZB.pdf](http://www.europarl.europa.eu/brussels/website/media/Basis/Organe/EZB/Pdf/Satzung_ESZB.pdf)

*Eurostat.* (2011). Abgerufen am 20. Dezember 2011 von <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=de&pcode=teina225>

*Eurostat.* (2011). Abgerufen am 20. Dezember 2011 von <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=de&pcode=tsieb080>

*Eurostat.* (Jänner 2012). *Wirtschafts-Marktausblick\_2012-Q1* . Wien: Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management.

*EZB.* (2012). Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management. *Wirtschafts-Marktausblick\_2012-Q1* . Wien.

*Fed.* (2012). Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management. *Wirtschafts-Marktausblick\_2012-Q1* . Wien.

*finanzen.net.* (2012). Abgerufen am 9. Februar 2012 von <http://www.finanzen.net/zinsen/Umlaufrendite>

*Focus.* (2012). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von [http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/tid-22529/griechenland-auge-zu-und-durch\\_aid\\_633090.html](http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/tid-22529/griechenland-auge-zu-und-durch_aid_633090.html)

*Format.* (2011). Abgerufen am 13. Dezember 2011 von <http://www.format.at/articles/1149/525/313977/eu-gipfel-haertere-regeln-kontrollen-europa-sparen>

*Frankfurter Allgemeine.* (2010). Abgerufen am 7. August 2011 von <http://m.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/anleihen-bei-staatspleiten-drohen-glaeubigern-herbe-verluste-1231552.html>

*Frankfurter Allgemeine.* (2011). Abgerufen am 15. November 2011 von <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/zahlen-nach-oben-korrigiert-griechisches-defizit-hoehler-als-gedacht-11069180.html>

*Frankfurter Allgemeine.* (2012). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/athen-sagt-sparanstrengungen-zu-griechenland-wendet-zahlungsunfaehigkeit-ab-1653366.html>

*Frankfurter Allgemeine.* (2012). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/anleihen-bei-staatspleiten-drohen-glaeubigern-herbe-verluste-1231552.html>

Frey, E. (2009). *Mit der Krise leben lernen: Finanzpolitik und Geldanlage in stürmischen Zeiten*. Wien: LINDE VERLAG WIEN Ges.mb.H.

*Gegenblende.* (2011). Abgerufen am 13. Dezember 2011 von <http://www.gegenblende.de/++co++4552704e-2595-11e1-4c8a-001ec9b03e44>

Gloede, O. (2010). *Griechenlands Krise: Das währungspolitische Trilemma im Euroraum*. Wirtschaftsdienst.

*Handelsblatt.* (2011). Abgerufen am 17. Dezember 2011 von <http://www.handelsblatt.com/politik/international/irland.html>

*Handelsblatt.* (2011). Abgerufen am 30. November 2011 von <http://www.handelsblatt.com/politik/oekonomie/nachrichten/die-wahren-ursachen-der-griechischen-tragoedie/3356102.html?p3356102=all>

*Handelsblatt.* (2011). Abgerufen am 26. Oktober 2011 von <http://www.handelsblatt.com/politik/international/eine-teilkasko-fuer-frisches-geld/5749744.html?p5749744=all>

Handelsblatt Nr. 14/Wirtschaft & Politik. (2012). *IWF fordert: Rettet Europa!*

Handelsblatt Nr. 22/Wirtschaft & Politik. (2012). *EU gelobt Sparsamkeit*.

Hausner, K. H. (2005). *Der neue Stabilitäts– und Wachstumspakt und die deutsche Staatsverschuldung*. Wirtschaftsdienst.

Hoffmann, J. H. (2004). *Wir sind der Staat*. Norderstedt: Books on Demand GmbH.

*HWWI.* (2011). Abgerufen am 30. November 2011 von Berenberg Bank •  
HWWI: Strategie 2030 – Staatsverschuldung:  
[http://hwwi.org/fileadmin/hwwi/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie\\_2030\\_Staatsverschuldung.pdf](http://hwwi.org/fileadmin/hwwi/Publikationen/Partnerpublikationen/Berenberg/Strategie_2030_Staatsverschuldung.pdf)

*Institut für Wachstumsstudien.* (2012). Abgerufen am 9. Februar 2012 von <http://www.economic-growth.eu/Seiten/AktuelleDaten/Daten2011.html>

Internationaler Währungsfonds. (2011). Bankhaus Schelhammer & Schattera AG/Asset Management. *Wirtschafts-Marktausblick\_2011-Q4*. Wien.

*Kleine Zeitung.* (2011). Abgerufen am 6. Dezember 2011 von <http://www.kleinezeitung.at/nachrichten/wirtschaft/finanzkrise/2893454/kritik-den-ratingagenturen.story>

Kögler, G. (2011). *Geld und Währungspolitik in der EWWU*. Abgerufen am 9. August 2011 von [http://www.wu.ac.at/wipaed/congresses/wdk/1\\_wiener\\_wirtschaftsdidaktik\\_kongress/download\\_skriptum\\_europaische\\_wahrungsunion2.pdf](http://www.wu.ac.at/wipaed/congresses/wdk/1_wiener_wirtschaftsdidaktik_kongress/download_skriptum_europaische_wahrungsunion2.pdf)

*Konrad Adenauer Stiftung.* (2011). Abgerufen am 18. November 2011 von <http://www.kas.de/wf/de/71.8727/>

*Landeszentrale für politische Bildung Baden Württemberg.* (2011). Abgerufen am 24. November 2011 von [http://www.lpb-bw.de/finanzkrise\\_griechenland.html](http://www.lpb-bw.de/finanzkrise_griechenland.html)

Lichowski, H. (2007). *Volkswirtschaftslehre*. Linz: Veritas-Verlag, Schulbuch.

Magin, C. (2010). *Kommunale Rechnungslegung: Konzeptionelle Überlegungen, Bilanzanalyse, Rating und Insolvenz*. Gabler Verlag.

Makroo. (2012). Abgerufen am 27. Jänner 2012 von <http://makroo.de/Das%20keynesianische%20Modell/Der%20Guetermarkt/Die%20IS-Kurve.htm>

Manager Magazin. (2011). Abgerufen am 13. Dezember 2011 von <http://www.manager-magazin.de/politik/artikel/0,2828,755501-2,00.html>

Maurer, M. (2003). *Außenwert als Indikator für die externe Stabilität des Euro*. Norderstedt: GRIN Verlag für akademische Texte.

Molzahn, R. (1999). *Die normativen Verknüpfungen von Kapitalverkehrsfreiheit und Währungsunion im EG-Vertrag*. Frankfurt/Oder: Schriftenreihe der Juristischen Fakultät der Europa-Universität Viadrina.

Noack, S. (2011). Abgerufen am 1. August 2011 von Internationales Wirtschaftsrecht und EU-Recht – Die Maastrichter Verträge: [http://www.meub.de/Inhalte/wpfi/internationales\\_wirtschaftsrecht\\_eu\\_recht/02.pdf](http://www.meub.de/Inhalte/wpfi/internationales_wirtschaftsrecht_eu_recht/02.pdf)

Novy, A. (2011). *Internationale politische Ökonomie*. Abgerufen am 20. November 2011 von [http://www.wu.ac.at/inst/iir/Abteilung\\_SRE/Lehre/PDF\\_IPE\\_Deutsch.pdf](http://www.wu.ac.at/inst/iir/Abteilung_SRE/Lehre/PDF_IPE_Deutsch.pdf)

OeNB. (2011). Abgerufen am 5. August 2011 von [http://www.oenb.at/de/finanzm\\_stab/finanzmaerkte/finanzmarkt/was\\_ist\\_ein\\_finanzmarkt.jsp](http://www.oenb.at/de/finanzm_stab/finanzmaerkte/finanzmarkt/was_ist_ein_finanzmarkt.jsp)

OeNB. (2011). Abgerufen am 5. August 2011 von [http://www.oenb.at/de/zahlungsverkehr/allgemeine\\_Informationen/eszb/das\\_eszb.jsp](http://www.oenb.at/de/zahlungsverkehr/allgemeine_Informationen/eszb/das_eszb.jsp)

OeNB. (2011). Abgerufen am 4. August 2011 von [http://www.oenb.at/de/ezb/die\\_ezb.jsp](http://www.oenb.at/de/ezb/die_ezb.jsp)

OeNB. (2012). Abgerufen am 31. Jänner 2012 von  
[http://www.oenb.at/de/geldp\\_volksw/geldpolitik/wirtschaft/wie\\_wirkt\\_geldpolitik\\_auf\\_die\\_wirtschaft\\_.jsp](http://www.oenb.at/de/geldp_volksw/geldpolitik/wirtschaft/wie_wirkt_geldpolitik_auf_die_wirtschaft_.jsp)

OÖ Nachrichten. (2011). Abgerufen am 30. Juli 2011 von  
<http://www.nachrichten.at/nachrichten/wirtschaft/art15,381673>

Ottnad, A. (1996). *Wohlstand auf Pump: Ursachen und Folgen wachsender Staatsverschuldung in Deutschland*. Frankfurt/Main; New York: Campus Verlag.

PwC Financial Services. (März/April 2011). *Basel III – Bankaufsichtsrecht im Umbruch* .

Raiffeisen RESEARCH. (2011). *Eurozone* .

Raiffeisen RESEARCH. (2011). *Griechenland Spezial 2011* .

Rosa-Luxemburg-Stiftung. (2009). Abgerufen am 12. Dezember 2011 von  
[http://www.rosalux.de/fileadmin/rls\\_uploads/pdfs/Themen/Wirtschaft/satz4text.pdf](http://www.rosalux.de/fileadmin/rls_uploads/pdfs/Themen/Wirtschaft/satz4text.pdf)

Scherf, W. (2011). *Öffentliche Verschuldung*. Arbeitspapier Nr. 80 – 2007, Justus-Liebig-Universität Giessen, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften.

Schnellhardt, H. (2011). Abgerufen am 18. November 2011 von  
<http://www.schnellhardt-europa.de/index.php?ka=1&ska=1&idn=309>

Spiegel Online. (2011). Abgerufen am 17. Dezember 2011 von  
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,730910,00.html>

Spiegel Online. (2011). Abgerufen am 25. November 2011 von  
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,799923,00.html>

Spiegel Online. (2012). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von  
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,691199-3,00.html>

Staatsverschuldung. (2011). Abgerufen am 30. Juli 2011 von  
<http://www.staatsverschuldung.de/ursach.htm>



*Statistisches Bundesamt.* (2008). Abgerufen am 10. Jänner 2011 von Wirtschaft und Statistik 10/2008:

<http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Publikationen/Querschnittsveroeffentlichungen/WirtschaftStatistik/FinanzenSteuern/IndikatorenHaushalte,property=file.pdf>

*Tagesschau.* (2011). Abgerufen am 24. September 2011 von

<http://www.tagesschau.de/inland/rettungsschirm124.html>

*Thomson Reuters.* (2012). Abgerufen am 9. Jänner 2012 von

<http://de.reuters.com/article/economicsNews/idDEBEE80807020120109>

Thomson Reuters. (2011/2012). Bankhaus Schelhammer & Schattera AG .  
Wien.

*TU Wien.* (2012). Abgerufen am 27. Jänner 2012 von

<http://www.econ.tuwien.ac.at/staudinger/chap15.pdf>

Walter, N. (2011). *Europa: Warum unser Kontinent es wert ist, dass wir um ihn kämpfen.* Frankfurt/Main: Campus-Verlag GmbH.

*Welt Online.* (2009). Abgerufen am 24. November 2011 von

<http://www.welt.de/wirtschaft/article3205997/Der-Abstieg-des-Wirtschaftswunderlandes-Irland.html>

*Weltwirtschaft & Welthandel.* (2010). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von

<http://dr-sabine-theadora-ruh.suite101.de/griechenland-krise-und-euro-rettungsschirm-2010-a79856>

Wichmann, U. (2010). *Krisenfaktor Ratingagenturen Wandel oder Status quo.* GRIN Verlag für akademische Texte.

*Wiener Börse.* (2011). Abgerufen am 26. Juli 2011 von

<http://www.wienerborse.at/beginner/facts/anleihen.html>

Wilke, G. (2011). *Staatsverschuldung Ausmaß und Folgen.* Abgerufen am 30. Juli 2011 von Bundeszentrale für politische Bildung:

<http://www.bpb.de/files/YZ2SQ0.pdf>

*Wirtschaftsblatt*. (2012). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/meinung/kommentare/eurobonds-das-akw-der-finanzministerin-498100/index.do>

*Wirtschaftsblatt/International*. (2011). *Griechenland entkommt dem Schuldenstrudel nicht*.

*Wirtschaftskammer Österreich*. (2011). Abgerufen am 20. Dezember 2011 von <http://wko.at/statistik/eu/europa-verschuldung.pdf>

*Wirtschaftskammer Österreich*. (2011). Abgerufen am 20. Dezember 2011 von <http://wko.at/statistik/Extranet/Bench/defizit.pdf>

*Wirtschaftslexikon*. (2012). Abgerufen am 20. Jänner 2012 von <http://www.mein-wirtschaftslexikon.de/e/europaeischer-stabilitaetsmechanismus.php>

*Wirtschaftslexikon24*. (2012). Abgerufen am 31. Jänner 2012 von <http://www.wirtschaftslexikon24.net/d/transmission-monetaerer-impulse/transmission-monetaerer-impulse.htm>

*WirtschaftsWoche*. (2011). Abgerufen am 15. Jänner 2012 von <http://www.wiwo.de/politik/ausland/glossar-schuldenkrise /5758788.html>

*wordpress*. (2011). Abgerufen am 24. Oktober 2011 von <https://linkepower.wordpress.com/2011/07/12/ratingagenturen/>

Wörner, C. (2007). *Transmissionskanäle der Geldpolitik*. Norderstedt: GRIN Verlag.

## **Erklärung zur selbstständigen Anfertigung**

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe. Stellen, die wörtlich oder sinngemäß aus Quellen entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht. Diese Arbeit wurde in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt.

---

Wien, 21. März 2012